

# 提前布局低估值零售的中后期伴生性板块行情，可以更乐观！

——申万零售行业周报第四十二期

## 看好

### 相关研究

《沪港通助推零售伴生性行情，15年重点布局消费服务真成长龙头及国企改革——申万零售行业周报第四十一期》

《现代消费服务业中长期景气度向上，“国改+海西+沪港通+产业资本市值管理”或将多点开花——申万零售行业周报第四十期》

《把握“教育、体育、美容、珠宝品鉴”等现代消费服务产业投资机会——申万零售行业周报第三十九期》

《中短期左侧布局低估值蓝筹 中长期加码现代消费服务产业投资机会——申万零售行业周报第三十八期》  
2014/10/20

《小市值零售及时获利了结。“沪港通+Q4 估值切换”左侧布局低估值蓝筹——申万零售行业周报第三十七期》  
2014/10/13

《短期布局板块沪股通，中长期关注现代服务业崛起——申万零售行业周报第三十六期》  
2014/10/08

《消费环比改善预期提振版块估值，壳资源价值重估引领版块主题投资——申万零售行业周报第三十五期》  
2014/9/22

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
[liuzm@swsresearch.com](mailto:liuzm@swsresearch.com)

### 联系人

马晓天  
(8621)23297646  
[maxt@swsresearch.com](mailto:maxt@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621)23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

- **商业线上线下长期将寻找动态均衡。**中华商业信息中心数据显示，10月全国百家重点零售同比增长2.5%，环比增加2.8个百分点；艾瑞咨询数据显示，14Q3网购市场交易规模为6914.1亿，同比增长49.8%，B2C市场交易规模为3053.8亿，同比增长70.4%。商业线上线下冰火两重天，电子商务因渠道效率更高而不断侵蚀传统商业市场份额，但从消费需求分析，线上线下融合是发展必然，关键是判断拐点。我们认为，预期拐点出现有三个指标，第一，传统商业洗牌、商业模式重构；第二，电商增速逐步放缓，对传统商业分流减弱；第三，电商逐步落地，引发市场对线下渠道价值重估。尽管实现均衡需要漫长过程，但趋势是确定的，传统商业估值弹性随时间而逐步增大，板块预期可以更乐观。
- **降息推动零售中后期伴生性板块行情。**周末央行降息开启新一轮降息周期，对零售行业形成长期利好，第一，降低商贸企业融资成本，缓解财务压力，新增利润留存为改革转型助力；第二，利好涉房商业公司（房地产、商业地产），减轻项目开发资金压力，增强终端消费需求，加速项目开发及预售，实现资金回笼，增厚业绩；第三，利好贸易公司，降低贸易公司融资成本，同时利率下降将传导汇率下降，利好未来出口贸易，整体利好以出口为主的贸易服务子板块。我们认为，商贸在传统周期轮动中位列中游，板块估值中枢提升通常伴随市场整体板块中枢提升，属于中后期发力。短期而言，降息并非影响商贸板块超额收益的决定性因素（特别是联营受电商冲击后，行业趋势性拐点难现）；但中长期来看，降息周期对实体经济形成利好，商贸零售通常出现伴生性的中后期板块行情，建议提前布局低估值的商贸零售公司，避免踏空！建议关注：高杠杆+低估值+涉房零售公司，如中央商场、欧亚集团、南京新百、银座股份、海印股份；高杠杆+出口型贸易公司，如小商品城、上海物贸、厦门国贸。
- **产业转型升级趋势下，未来投资机会来自现代消费服务业真成长龙头。**前期获利较多以及近期市风格切换导致高估值主题及个股回撤较大，在市场风格切换延续的假设下，压力仍存。我们认为，应从转型升级的角度把握未来产业发展方向，以便在普遍回撤中把握隐含的真成长标的，布局未来蓝筹。消费领域，质量型人口红利推动商品消费向服务消费升级（消费内容提档、消费方式升级的大逻辑），未来投资机会来自现代消费服务业，GDP结构调整中产业将逆势成长，产值占比提升同时规模加速扩大。但在市场风格切换的背景下，应准确把握新兴产业投资三要素，即市场空间、商业模式、财务兑现，部分子产业市场空间巨大的投资逻辑已充分Price-in，后续关注重点是商业模式落地和财务兑现，因此更应布局真成长，去伪存真。具体来看：第一，教育。教育产业将迎来营利性放开的制度红利，民办教育营利性放开将催生巨量并购整合市场，真正教育公司将借力资本市场整合教育产业，同时互联网与传统教育融合产生对新模式的探索。推荐新南洋、全通教育。第二，体育。体育产业享受政策支持未来必将爆发，2025年5万亿体育

产值规划将催生大市值龙头公司,未来重点在商业模式探索,投资机会来自体育传播、赛事运营、大户外、场馆运营等细分领域。推荐智美集团、雷曼光电、信隆实业。第三,美容消费。美容消费属于大健康产业,女性需求无天花板,市场容量巨大同时并购空间广阔;产业趋势在于生活美容与医学美容融合,“前店后院”模式实现生活美容导流和医学美容变现,盈利能力极强。推荐江泉实业。

# 目 录

<b>1. 提前布局低估值零售的中后期伴生性板块行情，可以更乐观！</b>	<b>5</b>
<b>2. 申万零售指数表现</b>	<b>6</b>
2.1 细分行业指数：专业市场引领行业细分	7
2.2 主题指数：零售跨界转型引领主题指数	7
<b>3. 个股涨跌幅排行</b>	<b>8</b>
3.1 零售个股排行：小商品城领涨、永辉超市领跌	8
3.2 贸易个股排行：厦门国贸领涨、五矿发展领跌	8
<b>4. 重点网站流量监测</b>	<b>9</b>
4.1 本周重点跟踪网站流量横向对比	9
4.2 重点网站流量变化	9
<b>5.重点公告：小商品城和中科院签署合作协议</b>	<b>13</b>
<b>6.行业新闻：淘宝与京东线下店齐开业 定位作用皆不同</b>	<b>15</b>
6.1 线上新闻——淘宝与京东线下店齐开业 定位作用皆不同	15
6.2 线下新闻——苏宁旗下乐购仕3年内门店将从17家增至50家	15
<b>7. 估值表和盈利预测</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 申万零售总指数本周收益.....	6
表 1: 申万零售主题指数标的公司.....	6
图 2: 申万零售细分行业指数本周收益率.....	7
图 3: 申万零售细分行业指数年初至今收益率.....	7
图 4: 申万零售主题指数本周收益率.....	8
图 5: 申万零售主题指数年初至今收益率.....	8
图 6: 申万零售个股本周绝对收益率涨幅排行.....	8
图 7: 申万零售个股本周绝对收益率跌幅排行.....	8
图 8: 申万贸易个股本周绝对收益率涨幅排行.....	9
图 9: 申万贸易个股本周绝对收益率跌幅排行.....	9
图 10: 申万零售重点跟踪电商网站三月平均的日均 PV 排名 (Alexa 数据) .....	9
图 11: 亚马逊近期流量上升 (单位: 万) .....	10
图 12: 梅西百货近期流量上升 (单位: 万) .....	10
图 13: 阿里巴巴近期流量上升 (单位: 万) .....	10
图 14: 天猫近期流量上升 (单位: 万) .....	10
图 15: 淘宝流量上升 (单位: 万) .....	10
图 16: 京东近期流量上升 (单位: 万) .....	10
图 17: 苏宁近期流量上升 (单位: 万) .....	10
图 18: 当当流量上升 (单位: 万) .....	10
图 19: 唯品会近期流量下降 (单位: 万) .....	11
图 20: 百联 E 城流量上升 (单位: 万) .....	11
图 21: 王府井近期流量上升 (单位: 万) .....	11
图 22: 中央商场近期流量下降 (单位: 万) .....	11
图 23: 天虹商场近期流量上升 (单位: 万) .....	12
图 24: 海宁皮城近期流量上升 (单位: 万) .....	12
图 25: 步步高近期流量上升 (单位: 万) .....	12
图 26: 银座股份近期流量下降 (单位: 万) .....	12

图 27：友阿股份近期流量持续平稳（单位：万） .....	12
图 28：义乌购近期流量下降（单位：万） .....	12
表 2：申万重点公司业绩预测.....	<b>错误!未定义书签。</b>

# 1. 提前布局低估值零售的中后期伴生性板块行情，可以更乐观！

**商业线上线下长期将寻找动态均衡。**中华商业信息中心数据显示，10月全国百家重点零售同比增长2.5%，环比增加2.8个百分点；艾瑞咨询数据显示，14Q3网购市场交易规模为6914.1亿，同比增长49.8%，B2C市场交易规模为3053.8亿，同比增长70.4%。商业线上线下冰火两重天，电子商务因渠道效率更高而不断侵蚀传统商业市场份额，但从消费需求分析，线上线下融合是发展必然，关键是判断拐点。我们认为，预期拐点出现有三个指标，第一，传统商业洗牌、商业模式重构；第二，电商增速逐步放缓，对传统商业分流减弱；第三，电商逐步落地，引发市场对线下渠道价值重估。尽管实现均衡需要漫长过程，但趋势是确定的，传统商业估值弹性随时间而逐步增大，板块预期可以更乐观。

**降息推动零售中后期伴生性板块行情。**周末央行降息开启新一轮降息周期，对零售行业形成长期利好，第一，降低商贸企业融资成本，缓解财务压力，新增利润留存为改革转型助力；第二，利好涉房商业公司（房地产、商业地产），减轻项目开发资金压力，增强终端消费需求，加速项目开发及预售，实现资金回笼，增厚业绩；第三，利好贸易公司，降低贸易公司融资成本，同时利率下降将传导汇率下降，利好未来出口贸易，整体利好以出口为主的贸易服务子板块。我们认为，商贸在传统周期轮动中位列中游，板块估值中枢提升通常伴随市场整体板块中枢提升，属于中后期发力。短期而言，降息并非影响商贸板块超额收益的决定性因素（特别是联营受电商冲击后，行业趋势性拐点难现）；但中长期来看，降息周期对实体经济形成利好，商贸零售通常出现伴生性的中后期板块行情，建议提前布局低估值的商贸零售公司，避免踏空！建议关注：高杠杆+低估值+涉房零售公司，如中央商场、欧亚集团、南京新百、银座股份、海印股份；高杠杆+出口型贸易公司，如小商品城、上海物贸、厦门国贸。

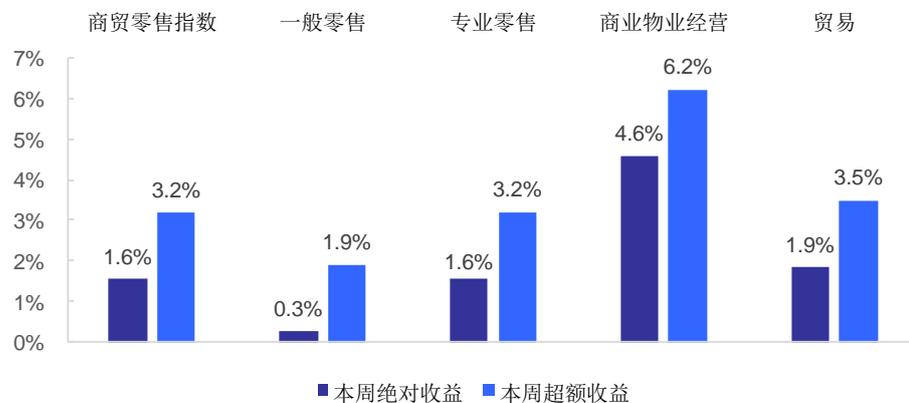
**产业转型升级趋势下，未来投资机会来自现代消费服务业真成长龙头。**前期获利较多以及近期市风格切换导致高估值主题及个股回撤较大，在市场风格切换延续的假设下，压力仍存。我们认为，应从转型升级的角度把握未来产业发展方向，以便在普遍回撤中把握隐含的真成长标的，布局未来蓝筹。消费领域，质量型人口红利推动商品消费向服务消费升级（消费内容提档、消费方式升级的大逻辑），未来投资机会来自现代消费服务业，GDP结构调整中产业将逆势成长，产值占比提升同时规模加速扩大。但在市场风格切换的背景下，应准确把握新兴产业投资三要素，即市场空间、商业模式、财务兑现，部分子产业市场空间巨大的投资逻辑已充分 Price-in，后续关注重点是商业模式落地和财务兑现，因此更应布局真成长，去伪存真。具体来看：第一，教育。教育产业将迎来营利性放开的制度红利，民办教育营利性放开将催生巨量并购整合市场，真正教育公司将借力资本市场整合教育产业，同时互联网与传统教育融合产生对新模式的探索。推荐新南洋、全通教育。第二，体育。体育产业享受政策支持未来必将爆发，2025年5万亿体育产值规划将催生大市值龙头公司，未来重点在商业模式探索，投资机会来自体育传播、赛事运营、大户外、场馆运营等细分领域。推荐智美集团、雷曼光电、信隆实业。第三，美容消费。美容消费隶属于大健康产业，

女性需求无天花板，市场容量巨大同时并购空间广阔；产业趋势在于生活美容与医学美容融合，“前店后院”模式实现生活美容导流和医学美容变现，盈利能力极强。推荐江泉实业。

## 2. 申万零售指数表现

本周，申万商贸零售指数绝对收益为 1.6%，相对收益（沪深 300 指数，下同）为 3.2%；其中，一般零售指数绝对收益为 0.3%，相对收益为 1.9%；专业零售指数绝对收益为 1.6%，相对收益为 3.2%；商业物业经营指数绝对收益为 4.6%，相对收益为 6.2%；贸易指数绝对收益为 1.9%，相对收益为 3.5%。本周零售板块强于大盘。

图 1：申万零售总指数本周收益



资料来源：WIND，申万研究

除总指数外，我们从细分行业、主题两个维度对跟踪行业（指数成分按市值加权）。第一，细分行业指数主要为申万零售三级分类（百货、超市、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场）；第二，主题指数主要为前期投资热点（国企改革、零售 O2O 转型、零售跨界转型、潜在重组、贸易转型、成长），具体主题指数成分请见下表，我们将对主题指数进行丰富和更新。

表 1：申万零售主题指数标的公司

国企改革指数	友谊股份	益民集团	重庆百货	银座股份	合肥百货	广州友谊	广百股份	友好集团	新世界
零售 O2O 转型指数	苏宁云商	中央商场	天虹商场	步步高	王府井	友阿股份			
零售跨界转型指数	友阿股份	香溢融通	爱施德	开元投资	天音控股	深圳华强			
潜在重组指数	宏图高科	百大集团	民生投资	银座股份	兰生股份				
贸易转型指数	物产中大	弘业股份	兰生股份						
商贸成长指数	永辉超市	海宁皮城	新南洋						

资料来源：申万研究

## 2.1 细分行业指数：专业市场引领行业细分

本周，**百货指数**绝对收益为 1.3%，相对收益为 0.6%；**超市指数**绝对收益为-0.9%，相对收益为-1.6%；**多业态零售指数**绝对收益为 0.5%，相对收益为-0.1%；**专业连锁指数**绝对收益为 1.4%，相对收益为 0.8%；**一般物业经营指数**绝对收益为 2.4%，相对收益为 1.8%；**专业市场指数**绝对收益为 4.7%，相对收益为 4.1%。

年初至今，**百货指数**绝对收益为 20.2%，相对收益 9.4%；**超市指数**绝对收益为 25.1%，相对收益 14.2%；**多业态零售指数**绝对收益为 22.3%，相对收益为 11.5%；**专业连锁指数**绝对收益 4.6%，相对收益为-6.3%；**一般物业经营指数**绝对收益为 37.5%，相对收益为 26.6%；**专业市场指数**绝对收益为 5.7%，相对收益为-5.1%。

图 2：申万零售细分行业指数本周收益率

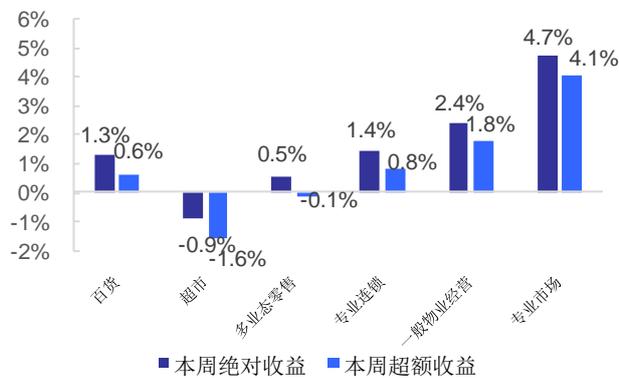
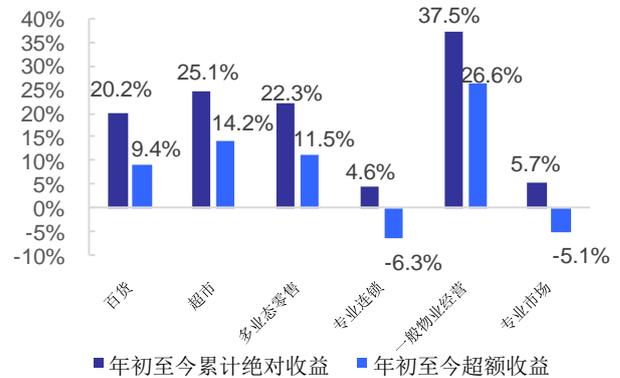


图 3：申万零售细分行业指数年初至今收益率



资料来源：WIND，申万研究

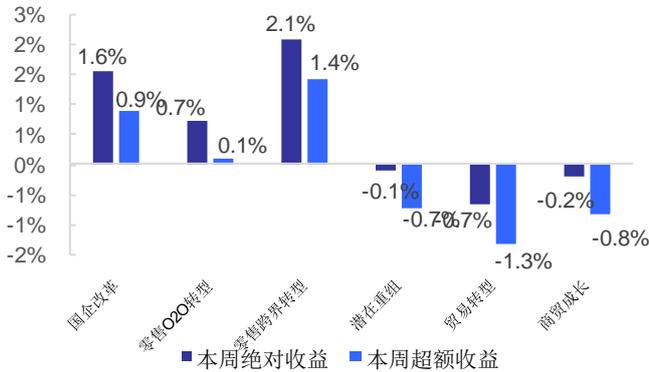
资料来源：WIND，申万研究

## 2.2 主题指数：零售跨界转型引领主题指数

本周，**国企改革指数**绝对收益为 1.6%，相对收益为 0.9 %；**O2O 转型指数**绝对收益为 0.7%，相对收益为 0.1%；**跨界转型指数**绝对收益为 2.1%，相对收益为 1.4%；**潜在重组指数**绝对收益为-0.1%，相对收益为-0.7%；**贸易转型指数**绝对收益为-0.7%，相对收益为-1.3%；**成长指数**绝对收益为-0.2%，相对收益为-0.8%。

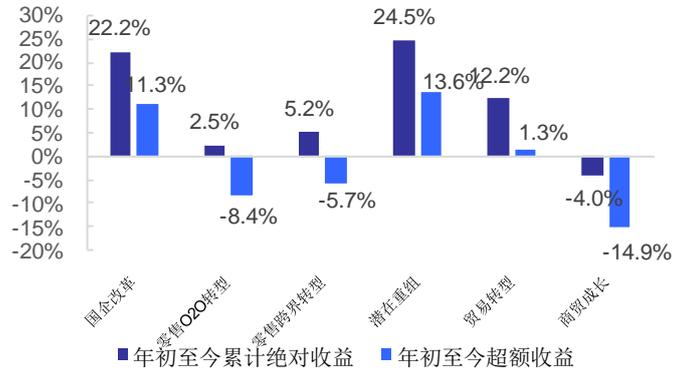
年初至今，**国企改革指数**绝对收益为 22.2%，相对收益为 11.3%；**O2O 转型指数**绝对收益为 2.5%，相对收益为-8.4%；**跨界转型指数**绝对收益为 5.2%，相对收益为 -5.7%；**潜在重组指数**绝对收益为 24.5%，相对收益为 13.6%；**贸易转型指数**绝对收益为 12.2%，相对收益为 1.3%；**成长指数**绝对收益为-4.0%，相对收益为-14.9%。

图 4：申万零售主题指数本周收益率



资料来源：WIND，申万研究

图 5：申万零售主题指数年初至今收益率



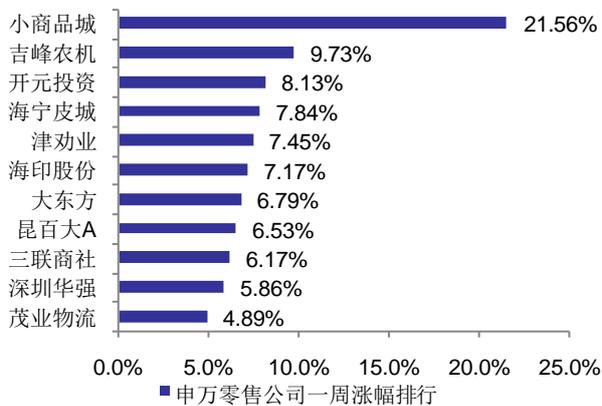
资料来源：WIND，申万研究

### 3. 个股涨跌幅排行

#### 3.1 零售个股排行：小商品城领涨、永辉超市领跌

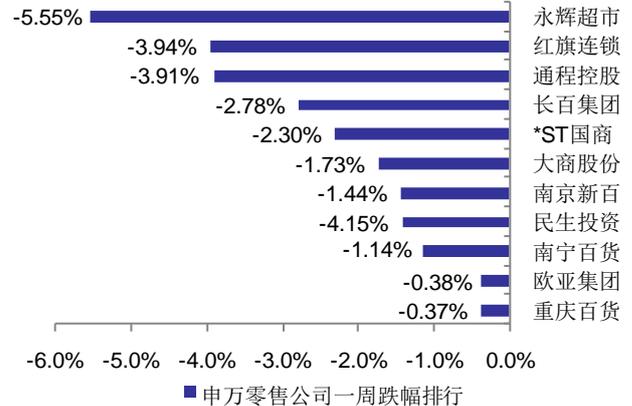
个股方面，申万零售涨幅榜前五名个股分别：小商品城（+21.56%）、吉峰农机（+9.73%）、开元投资（+8.13%）、海宁皮城（+7.84%）、津劝业（+7.45%）；申万贸易跌幅榜前五名个股分别：永辉超市（-5.55%）、红旗连锁（-3.94%）、通程控股（-3.91%）、长百集团（-2.78%）、\*ST国商（-2.30%）。

图 6：申万零售个股本周绝对收益率涨幅排行



资料来源：WIND，申万研究

图 7：申万零售个股本周绝对收益率跌幅排行

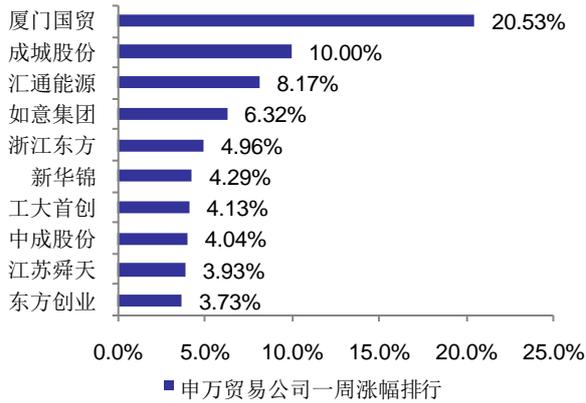


资料来源：WIND，申万研究

#### 3.2 贸易个股排行：厦门国贸领涨、五矿发展领跌

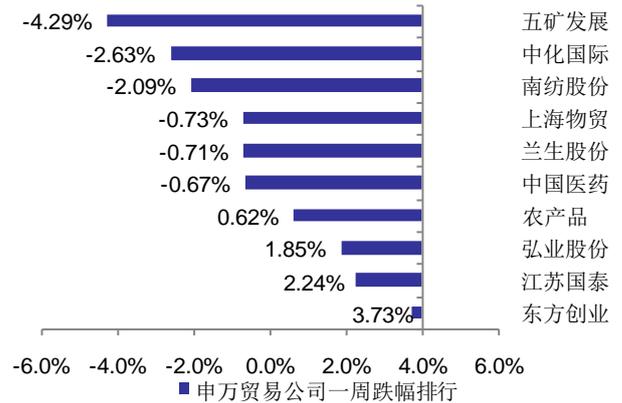
申万贸易涨幅榜前五名个股分别：厦门国贸（+20.53%）、成城股份（+10.00%）、汇通股份（+8.17%）、如意集团（+6.32%）、浙江东方（+4.96%）；申万贸易跌幅榜前五名个股分别：五矿发展（-4.29%）、中化国际（-2.63%）、南纺股份（-2.09%）、上海物贸（-0.73%）、兰生股份（-0.71%）。

图 8：申万贸易个股本周绝对收益率涨幅排行



资料来源：WIND，申万研究

图 9：申万贸易个股本周绝对收益率跌幅排行



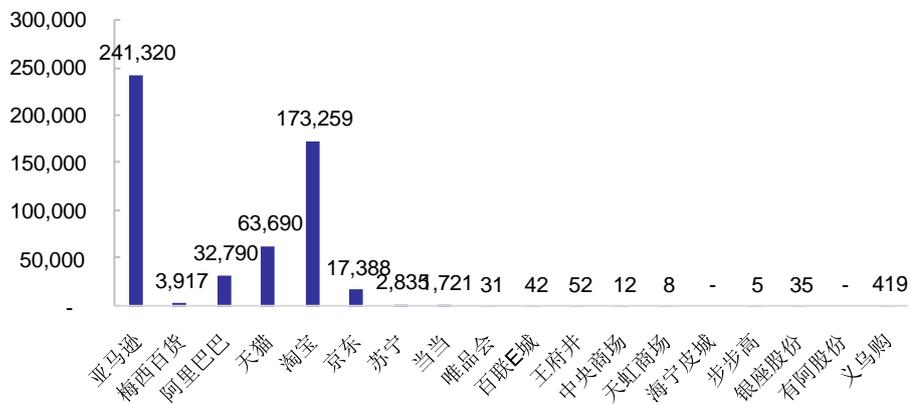
资料来源：WIND，申万研究

## 4. 重点网站流量监测

### 4.1 本周重点跟踪网站流量横向对比

截至本周五，申万零售跟踪的重点电商网站中(数据来自 Alexa 流量监测)，三月平均的日均 PV 量前三名分别是亚马逊(241320 万)、淘宝(173259 万)和天猫(63690 万)。传统零售线上平台与互联网巨头差距明显，但也有流量，排名前三的是义乌购(419 万)，王府井(52 万)，百联 E 城(42 万)，百联 E 城替代银座股份排第三。

图 10：申万零售重点跟踪电商网站三月平均的日均 PV 排名 (Alexa 数据)

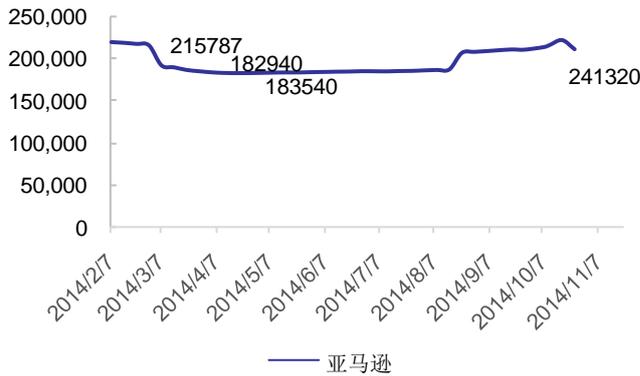


资料来源：Alexa，申万研究

### 4.2 重点网站流量变化

分公司来看，申万零售共跟踪 18 家公司电商平台流量数据(数据来自 Alexa, 每周五统计)，本周流量呈明显上升趋势的网站有：亚马逊、梅西百货、阿里巴巴、淘宝、京东、苏宁、当当、百联 E 城、步步高。流量减少的网站有：天猫、唯品会、中央商城、银座股份、义乌购。流量持平的网站有：王府井、天虹商场、海宁皮城、友阿股份。各大传统零售企业线上平流稳中有升，但总体流量和电商巨头仍存一定差距。具体数据请参照附图。我们会对流量变化进一步跟踪。

图 11：亚马逊近期流量上升（单位：万）



资料来源：Alexa, 申万研究

图 12：梅西百货近期流量上升（单位：万）



资料来源：Alexa, 申万研究

图 13：阿里巴巴近期流量上升（单位：万）



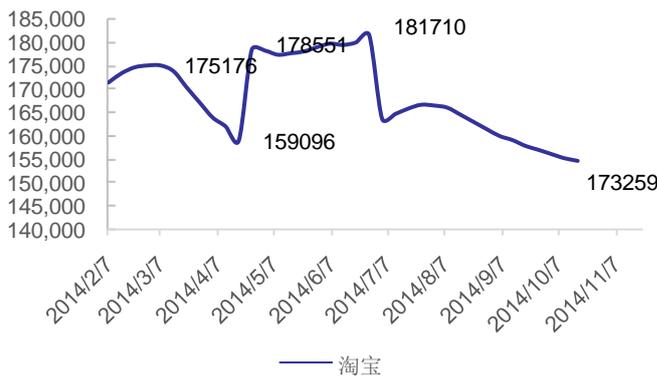
资料来源：Alexa, 申万研究

图 14：天猫近期流量下降（单位：万）



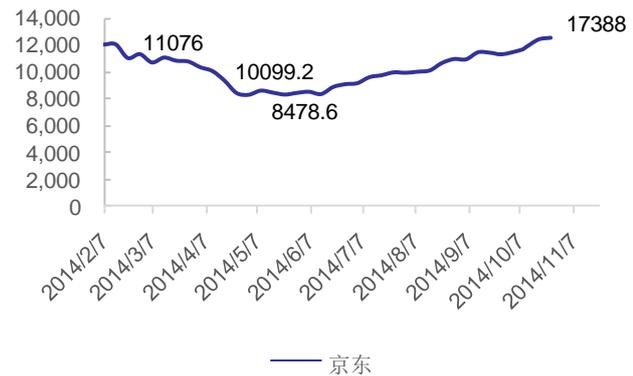
资料来源：Alexa, 申万研究

图 15：淘宝流量上升（单位：万）



资料来源：Alexa, 申万研究

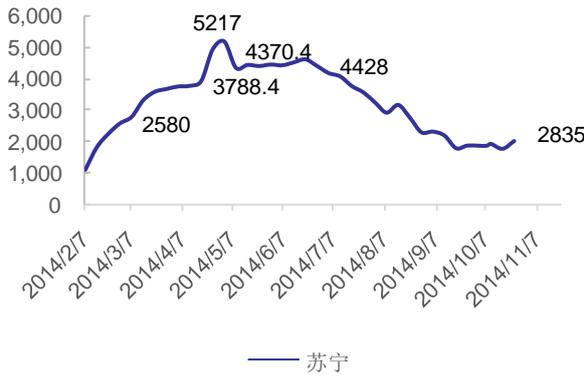
图 16：京东近期流量上升（单位：万）



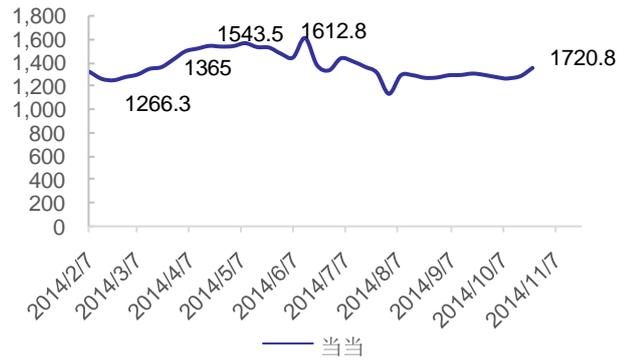
资料来源：Alexa, 申万研究

图 17：苏宁近期流量上升（单位：万）

图 18：当当流量上升（单位：万）

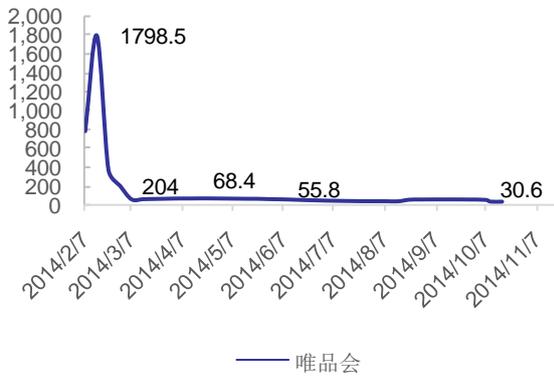


资料来源: Alexa, 申万研究



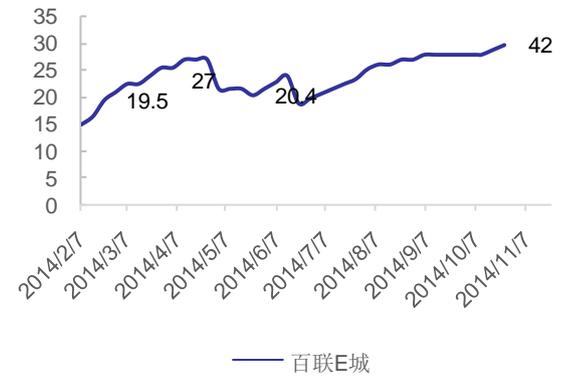
资料来源: Alexa, 申万研究

图 19: 唯品会近期流量下降 (单位: 万)



资料来源: Alexa, 申万研究

图 20: 百联E城流量上升 (单位: 万)



资料来源: Alexa, 申万研究

图 21: 王府井近期流量持平 (单位: 万)



资料来源: Alexa, 申万研究

图 22: 中央商场近期流量下降 (单位: 万)



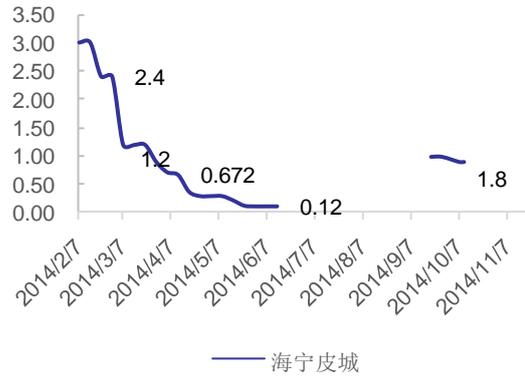
资料来源: Alexa, 申万研究

图 23: 天虹商场近期流量持平 (单位: 万)



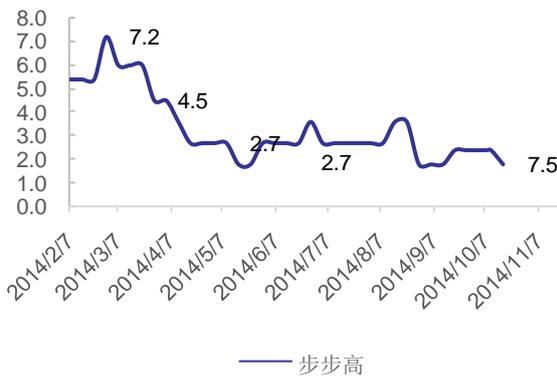
资料来源: Alexa, 申万研究

图 24: 海宁皮城近期流量持平 (单位: 万)



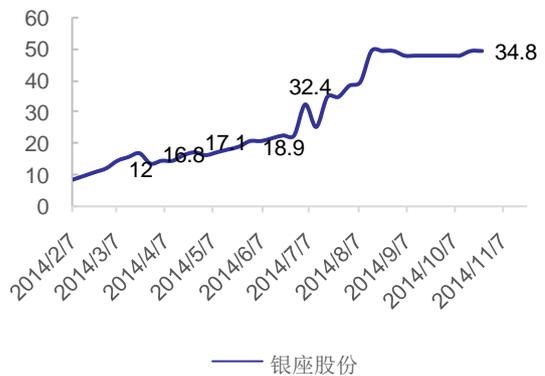
资料来源: Alexa, 申万研究

图 25: 步步高近期流量上升 (单位: 万)



资料来源: Alexa, 申万研究

图 26: 银座股份近期流量下降 (单位: 万)



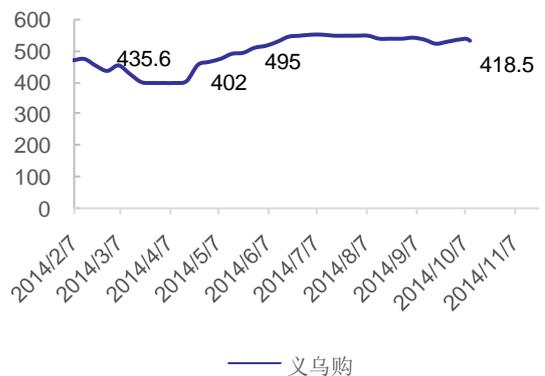
资料来源: Alexa, 申万研究

图 27: 友阿股份近期流量持平 (单位: 万)



资料来源: Alexa, 申万研究

图 28: 义乌购近期流量下降 (单位: 万)



资料来源: Alexa, 申万研究

## 5.重点公告：小商品城和中科院签署合作协议

**豫园商城：**公司发布2014年第四届股东大会临时会议决议公告。会议审议通过注册发行融资券的决议，募集金额不超过20亿（首期发行10亿，余额两年内发行），用于补充流动资金和归还银行贷款。

**宏图高科：**公司发布控股子公司利润分配的公告。控股子公司南京源久房地产开发有限公司同意将其2013年度净利润与以往年度累计的未分配利润一并分配。截至2013年12月31日，源久地产可供股东分配的利润为188,884,694.55元。与会股东同意以源久地产可供股东分配利润中的53,537,788.65元按股权比例进行分配，其中公司持有源久地产股权的比例为82.98%，可取得股利44,425,657.02元。

**南纺股份：**公司发布重大事项停牌公告。因公司正在筹划重大事项，经公司申请，公司股票自2014年11月19日起停牌。

**通程控股：**公司发布第五届董事会第二十三次会议决议公告。长沙银行股份有限公司拟实施2014年增资扩股。公司本次可认购数量为1450万股，增发价格为每股4.42元人民币，公司决定以自有资金6409万元全额参与认购长沙银行股份有限公司2014年增资扩股的股份。

**厦门国贸：**公司发布第五届董事会第二十三次会议决议公告。2014年11月18日，有媒体报道称，控股股东厦门国贸控股有限公司疑将其全资持有的厦门美岁商业投资管理有限公司100%股权，通过挂牌形式定向转让给本公司，关于公司是否参与美岁商业100%股权的竞拍，公司内部尚在进行审慎的评估论证，该事项需经公司董事会审议。美岁商业拥有厦门历史悠久的高端百货——免税商场，拥有百货及购物中心、精品超市连锁、自营品牌业务三大业务板块。

**南京新百：**公司发布关于公司副总裁、财务总监辞职的公告。因工作安排，公司副总裁、财务总监檀加敏先生申请辞去公司副总裁、财务总监职务。第七届董事会第十八次会议决议经董事会提名委员会审查，董事会同意聘任公司副总裁、董事会秘书潘利建先生兼任公司财务总监；同意聘任陈锡宁女士担任公司副总裁，任期自公司董事会审议通过之日起至第七届董事会届满为止。

**东方市场：**公司发布监事辞职公告。监事施斌峰先生因任职原因，申请辞去公司监事职务。施斌峰先生辞职未导致公司监事会成员低于法定最低人数，截至目前，施斌峰先生未持有公司股份。

**昆百大A：**公司发布2014年第三季度报告更正公告。由于公司财务人员工作失误，造成其他应收款和其他应付款的重分类出现错误，但不影响净资产金额、不影响损益，更正报告如下：前三季度实现营业收入13.03亿，同比增4.63%；Q3季度实现营业收入3.11亿，同比减15.82%；前三季度归属于上市公司股东净利润5337万元，同比

增 409.72%。Q3 季度归属于上市公司股东净利润-521 万元，同比减 432.58%；前三季度实现扣非归母净利润 4061 万元，同比增 671.84%。扣非归母净利润-698 万元，同比减 493.88%，EPS 为-0.0304 元；加权平均收益率为-0.53%。

**开元投资：**公司发布关于调整非公开发行股票方案决议有效期和授权有效期的公告。同意将公司 2014 年第一次临时股东大会审议通过的《公司向特定对象非公开发行股票方案》中的决议有效期由二十四个月调整为十二个月。同意提请股东大会将 2014 年第一次临时股东大会审议通过的《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票的相关事宜的议案》中授权董事会全权办理本次非公开发行股票相关事宜的授权有效期由二十四个月调整为十二个月。

**漳州发展：**公司发布关于发行短期融资券的公告。公司于 2014 年 11 月 17 日至 2014 年 11 月 18 日发行了 2014 年度第一期短期融资券，2014 年 11 月 19 日资金到位，发行结果公告如下：计划发行总额 3.5 亿元，实际发行总额 3.5 亿元，起息日 2014 年 11 月 19 日，兑付日 2015 年 11 月 19 日，期限 365 天，发行利率 5.55%，发行价格 100 元/百元面值。主承销商：招商银行股份有限公司。

**大东方：**公司发布关于股东的股份质押公告。江苏无锡商业大厦集团有限公司持有本公司无限售流通股 225,150,000 股，占本公司总股本的 43.156%，为本公司第一大股东。本公司获悉，该公司将其持有的本公司股权 6,600 万股（占本公司总股本的 12.65%）质押给交通银行股份有限公司无锡会行，为其向交通银行股份有限公司无锡会行申请的贷款提供质押担保，质押期限自 2014 年 11 月 12 日至 2016 年 11 月 11 日止。至本公告日止，江苏无锡商业大厦集团有限公司被质押的本公司股权数合计为 16,400 万股（占本公司总股本的 31.43%）。

**汇鸿股份：**公司发布关于重大资产重组进展的公告。公司于 2014 年 6 月 4 日发布了《重大资产重组停牌公告》。目前，汇鸿集团、汇鸿股份有限公司及有关各方正在积极推进各项重组工作，因本次重大资产重组涉及范围较广，需履行的审批程序较多，有关事项尚存在不确定性。

**欧亚集团：**公司发布关于第七届董事会 2014 年第四次临时会议决议的公告。一、审议通过了《关于为控股子公司流动资金贷款提供连带责任保证的议案》，同意为控股子公司通化欧亚购物中心有限公司 6,000 万元人民币贷款提供连带责任保证，保证期限为 12 个月。二、审议通过了《关于对部分全资子公司增资的议案》，决定增加通化置业注册资本 19,000 万元人民币，决定增加辽源置业注册资本 10,000 万元人民币。

**广州友谊：**公司发布关于重大事项继续停牌的公告。因公司控股股东广州市人民政府国有资产监督管理委员会正在筹划涉及公司的重大事项，公司股票自 2014 年 9 月 1 日开市起停牌。目前，该重大事项仍在筹划中，鉴于该重大事项存在不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响。

**小商品城：**公司发布关于义乌购与中科院计算所签订战略合作协议的公告。主要合作内容为开展新一代电子商务平台合作研发等，本次战略合作框架协议签订，有利于加快“义乌购”平台建设，促进信息技术与有形市场有机结合，培育发展新一代电子商务业态，推动批发商贸经济增长方式的快速转变。

## 6.行业新闻：淘宝与京东线下店齐开业 定位作用皆不同

### 6.1 线上新闻——淘宝与京东线下店齐开业 定位作用皆不同

**淘宝与京东线下店齐开业 定位作用皆不同。**国内最大自营 B2C 电商京东于 11 月 20 日正式“落地”，在河北赵县开出全国首家大家电“京东帮服务店”。北京商报记者了解到，该服务店类似于京东面对县域消费者的综合服务点，为消费者提供配送、安装、维修、保养、置换等家电服务，目的在于让更多农村消费者认识电商渠道和京东。此前不久，橙色系的“淘宝会员贵宾体验厅”现身广州南火车站内，是淘宝“会员体验厅”计划的第一个试点区域，免费向淘宝会员开放，能第一时间展示创新的购物体验和支付方式。（联商网）

**腾讯点评数亿投资迈外迪 Wifi 下的 O2O 闭环。**11 月 20 日，《每日经济新闻》记者获悉，知名商用 Wifi 运营商迈外迪近日完成一笔数亿人民币的融资，投资方为腾讯与大众点评。”与此同时，微信公众平台也于昨天新增了“微信连接 Wifi”功能，该功能使用户可以在线下通过 Wifi 与商家建立联系，正式打通线上与线下的 O2O 闭环。知名 O2O 观察人士、亿欧网创始人黄渊普向记者表示：“结合腾讯的流量和大众点评的线上交易和线下能力，迈外迪有望获得更大的发展空间。”（亿邦动力网）

**曝红星美凯龙电商路线摇摆:星易家或喊停。**11 月 20 日消息，一直在电商领域话题不断的家居零售企业红星美凯龙日前再出“乱子”。有红星美凯龙电商内部人士向亿邦动力网爆料称，红星美凯龙旗下两大电商项目“家品会”和“星易家”陷入路线之争，星易家或将被前者兼并。目前，星易家内部人事动荡明显，O2O 事业部已经解散。（亿邦动力网）

### 6.2 线下新闻——苏宁旗下乐购仕 3 年内门店将从 17 家增至 50 家

**苏宁旗下乐购仕 3 年内门店将从 17 家增至 50 家。**苏宁旗下的日本电器商和免税店经营者 Laox 乐购仕日前在上海参展了 2014 中国国际旅游交易会(CITM)，并发布

未来发展战略。据悉，3年内，Laox 乐购仕的门店将从现有的17家翻3倍，增加至50家。致力于构筑日本首屈一指的免税门店网络。（联商网）

**厦门国贸集团或收购美岁百货 通过挂牌定向转让。**11月18日，就有关竞拍美岁商业股权的消息，厦门国贸集团股份有限公司发布了说明公告。公告提到有媒体报道称，厦门国贸集团控股股东厦门国贸控股有限公司疑将其全资持有的厦门美岁商业投资管理有限公司100%股权，通过挂牌形式定向转让给公司。就此，公告称，关于公司是否参与美岁商业100%股权的竞拍，公司内部尚在进行审慎的评估论证。从挂牌条件看，公司符合受让方资质，但并非唯一符合条件者。（联商网）

**麦德龙中国变革力度加大 或开展特许加盟业务。**麦德龙正在进行入华18年以来最大的调整和转型。这是席龙自2013年11月接替何哲伟出任中国区总裁一职后带来的新变化。在麦德龙上海普陀店的边上，一家80多平方米的“合麦家”便利店已经悄然开业，这是麦德龙在中国市场的新业态，合麦家是麦德龙在中国的一个新品牌，专门为特许经营业务设立。在席龙的规划中，麦德龙还会推行另一种较为松散的特许经营模式，虽然同样会签特许协议，但只是对这些加盟门店在商品品类、陈列、管理等方面提供建议，而不是强制性的。（联商网）

## 7. 估值表和盈利预测

表 2：申万重点公司业绩预测

	代码	简称	收盘价	市值	EPS			PE 值			PEG	评级	权重
			14/11/23	亿元	14E	15E	16E	14E	15E	16E			
多业态零售	600827	百联股份	14.73	254	0.69	0.78	0.87	21	19	17	1.61	买入	27.59%
	600694	大商股份	32.39	95	4.33	4.59	4.82	7	7	7	1.19	无评级	10.35%
	002419	天虹商场	11.62	94	0.80	0.83	0.86	15	14	14	3.56	无评级	10.20%
	600729	重庆百货	21.42	87	1.53	2.11	2.40	14	10	9	2.13	增持	9.47%
	601010	文峰股份	8.32	62	0.57	0.61	0.64	15	14	13	2.11	增持	6.69%
	000501	鄂武商 A	13.70	69	1.16	1.34	1.54	12	10	9	0.63	增持	7.56%
	000417	合肥百货	6.62	52	0.57	0.59	0.61	12	11	11	4.15	增持	5.61%
	600858	银座股份	8.09	42	0.60	0.64	0.69	13	13	12	1.29	增持	4.58%
	600697	欧亚集团	20.88	33	1.85	2.24	2.68	11	9	8	0.56	增持	3.61%
	600778	友好集团	8.89	28	0.37	-0.32	-0.32	24	-28	-28		中性	3.01%
	600785	新华百货	13.72	31	0.87	0.83	0.83	16	17	17		增持	3.37%
600327	大东方	7.39	39	0.43	0.49	0.57	17	15	13	1.03	增持	4.19%	
百货	600859	王府井	18.42	85	1.39	1.42	1.47	13	13	13		增持	10.78%
	600723	首商股份	7.12	47	0.45	0.46	0.49	16	15	15		无评级	5.93%
	600280	南京中商	11.19	64	1.40	2.00	2.60	8	6	4	0.21	买入	8.12%
	600682	南京新百	16.48	59	0.50	0.57	0.98	33	29	17	0.88	增持	7.46%
	002277	友阿股份	13.88	78	0.78	0.84	0.92	18	17	15	2.20	增持	9.91%

	000987	广州友谊	9.33	33	0.66	0.54	0.46	14	17	20		增持	4.23%
	600628	新世界	10.69	57	0.50	0.53	0.55	21	20	19	3.37	增持	7.19%
	002561	徐家汇	13.44	56	0.59	0.57	0.54	23	24	25		增持	7.06%
	000516	开元投资	9.71	69	0.37	0.39	0.43	26	25	23	0.73	增持	8.76%
	600828	成商集团	6.02	34	0.43	0.44	0.46	14	14	13	1.62	增持	4.34%
	600693	东百集团	8.42	29	0.21	0.28	0.33	40	30	26	1.53	增持	3.65%
	002187	广百股份	11.59	40	0.66	0.66	0.67	18	17	17	16.56	增持	5.02%
	603123	翠微股份	11.05	51	0.49	0.53	0.56	23	21	20	0.91	无评级	6.48%
	600814	杭州解百	7.86	56	0.18	0.16	0.15	44	49	52	2.25	无评级	7.10%
	000715	中兴商业	11.26	31	0.39	0.41	0.42	29	28	27	9.54	增持	3.97%
超市	601933	永辉超市	7.83	255	0.28	0.35	0.42	28	22	19	1.18	增持	1.30%
	002336	人人乐	11.36	45	0.08	0.10	0.12	142	117	95	5.34	中性	1.89%
	002251	步步高	15.83	95	0.86	1.03	1.27	18	15	12	0.83	增持	2.63%
	000759	中百集团	8.30	57	0.23	0.22	0.20	36	38	41		中性	1.38%
	600361	华联综超	5.99	40	0.05	0.05	0.04	111	123	137		无评级	0.99%
	002697	红旗连锁	8.28	66	0.37	0.38	0.39	22	22	21	0.87	增持	1.38%
	002264	新华都	8.24	45	-0.30	-0.20	-0.10	-27	-41	-82	0.71	无评级	1.37%
专业连锁	600661	新南洋	25.56	64	0.29	0.46	0.70	88	56	37	0.69	增持	4.58%
	300359	全通教育	88.15	86	0.49	0.89	2.76	180	99	32	2.10	买入	6.10%
	002024	苏宁云商	7.81	577	0.02	0.03	0.07	391	260	112	33.65	增持	41.08%
	600655	豫园商城	11.58	166	0.48	0.50	0.52	24	23	22		增持	11.86%
	002416	爱施德	13.44	134	0.38	0.38	0.38	35	35	35		增持	9.57%
	600704	物产中大	10.38	103	0.59	0.73	0.88	18	14	12	0.88	增持	7.36%
	600122	宏图高科	6.33	72	0.27	0.31	0.34	23	20	19	1.98	增持	5.15%
	000829	天音控股	9.01	85	0.02	0.02	0.02	451	451	451		无评级	6.08%
	002556	辉隆股份	13.05	62	0.23	0.26	0.29	57	50	45	3.77	无评级	4.45%
	300018	恒信移动	11.77	23	0.08	0.06	0.04	147	196	294		无评级	1.63%
	300022	吉峰农机	8.46	30	-0.30	-0.25	-0.02	-28	-34	-423	0.45	无评级	2.15%
商业地产	600415	小商品城	8.40	229	0.13	0.14	0.15	65	60	56		中性	33.79%
	002344	海宁皮城	13.75	154	1.11	1.50	1.60	12	9	9	0.62	增持	22.76%
	000861	海印股份	8.37	99	0.75	0.81	0.89	11	10	9	0.29	增持	14.65%
	600790	轻纺城	8.35	67	0.50	0.54	0.60	17	15	14	1.73	无评级	9.94%
	600824	益民集团	6.60	58	0.22	0.25	0.28	30	26	24	2.11	增持	8.57%
	600306	商业城	10.41	19	-1.50	-1.30	-1.20			-9	0.00	增持	2.74%
	000679	大连友谊	7.12	25	0.49	0.52	0.57	15	14	13	1.83	无评级	3.75%
	600738	兰州民百	6.95	26	0.36	0.41	0.45	19	17	15	1.30	增持	3.79%

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对行业的分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。