

# 零售行业第二季度投资策略报告

## 奢侈品消费渐入佳境

欧亚菲 零售业 首席研究员  
电话: 020-87555888 - 641  
eMail: oyf@gf.com.cn

### 社会消费品零售总额继续高速增长

国家统计局初步核算结果表明 2007 年, 消费对 GDP 的贡献 7 年来首次超过投资。初步估计, 在 11.4% 的 GDP 增长中, 消费、投资、净出口分别拉动 4.4、4.3、2.7 个百分点。自 2001 年以来, 投资对 GDP 的贡献连续 6 年超过消费。而去年发生的这一结构性变化, 可能意味着经济增长方式开始出现"拐点"。受人均收入加速增长、扩大消费需求政策生效、奥运经济刺激等因素影响, 2008 年消费对经济增长的拉动作用将更加明显。国家统计局统计显示, 1-2 月份累计, 社会消费品零售总额 17432 亿元, 同比增长 20.2%, 其中批发零售业零售额 14639 亿元, 同比增长 20%。

### 投资主题: 奢侈品消费渐入佳境

目前全球奢侈品年销售额约为 2000 亿美金。根据 LVMH 主席伯纳德·阿尔诺的预计, 全球奢侈品销售将在今后五年翻番至 4000 亿美金。他认为, 俄罗斯、印度和中国将土增长最快的市场。三分之一的奢侈品将在今后 10 年内涌向这三个国家。与一般消费品市场相比, 奢侈品市场受整体经济走势的周期性影响不太明显。日本在经济泡沫破灭后, 整个零售行业向两极分化, 一部分是奢侈品消费保持较快增速, 同时也涌现出大量的百元店。我们预计 07-08 年间奢侈品市场的年增长率可达到 25%, 而 08 年之后增长率也可维持在 15% 以上。而且未来几年来看, 国内仍将处于资产价格膨胀和负利率的时期, 故金银珠宝产品将是国内奢侈品消费的主要产品, 而精品百货作为国内奢侈品消费的主要渠道, 将从中显著受益。

### 投资建议

基于奢侈品消费投资主题, 我们建议投资者本季度重点关注广州友谊、飞亚达和中国铅笔三家公司。而从公司基本面和企业的长期投资价值而言, 我们重点推荐王府井、武汉中百、苏宁电器和南京中商。

### 风险提示

受宏观经济基本面影响或者通胀过快, 将遏制居民消费意愿。

### 行业评级

持有

前次评级

持有

### 行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	11.07%	13.71%	82.52%
上证综指	2.72%	-8.84%	56.74%

## 目录索引

社会消费品零售总额继续高速增长.....	3
投资主题：奢侈品消费渐入佳境 .....	4
中国大陆将成为全球奢侈品市场的最大买家 .....	4
一线城市将成为国内奢侈品消费的最大市场 .....	6
金银珠宝类产品是中国居民奢侈品消费首选产品 .....	6
精品百货是奢侈品消费浪潮中的最大受益者 .....	7
重点公司推荐.....	8
广州友谊 .....	8
中国铅笔 .....	8
飞亚达 A .....	9

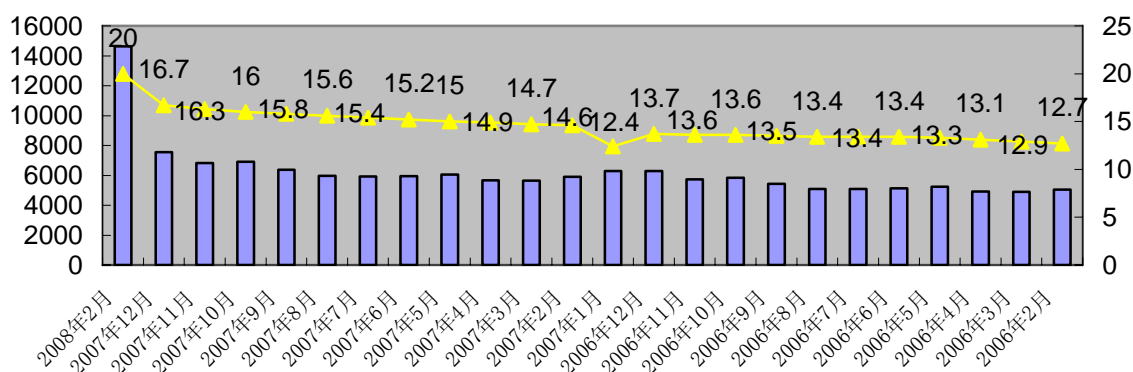
## 图表索引

图1: 批发零售贸易业2006-2008.2零售总额及同比增长率.....	3
图2: 2007.1-2008.2分城市和县社会消费品零售总额及增速.....	3
图3: 2007.1-2各商品类别零售额增速.....	4
图4: 2008.1-2各商品类别零售额增速.....	4
图5: 2015年中国将成为世界第二大奢侈品消费国.....	5
图6: 2000-2015E全球珠宝首饰行业市场零售额及增长率.....	6
图7: 2003-2007前三季度限额以上企业金银珠宝类零售总额.....	7
表1: 重点跟踪公司07-09盈利预测与投资评级.....	10

## 社会消费品零售总额继续高速增长

国家统计局初步核算结果表明 2007 年，消费对 GDP 的贡献 7 年来首次超过投资。初步估计，在 11.4% 的 GDP 增长中，消费、投资、净出口分别拉动 4.4、4.3、2.7 个百分点。自 2001 年以来，投资对 GDP 的贡献连续 6 年超过消费。而去年发生的这一结构性变化，可能意味着经济增长方式开始出现“拐点”。受人均收入加速增长、扩大消费需求政策生效、奥运经济刺激等因素影响，2008 年消费对经济增长的拉动作用将更加明显。国家统计局统计显示，1-2 月份累计，社会消费品零售总额 17432 亿元，同比增长 20.2%，其中批发零售业零售额 14639 亿元，同比增长 20%。

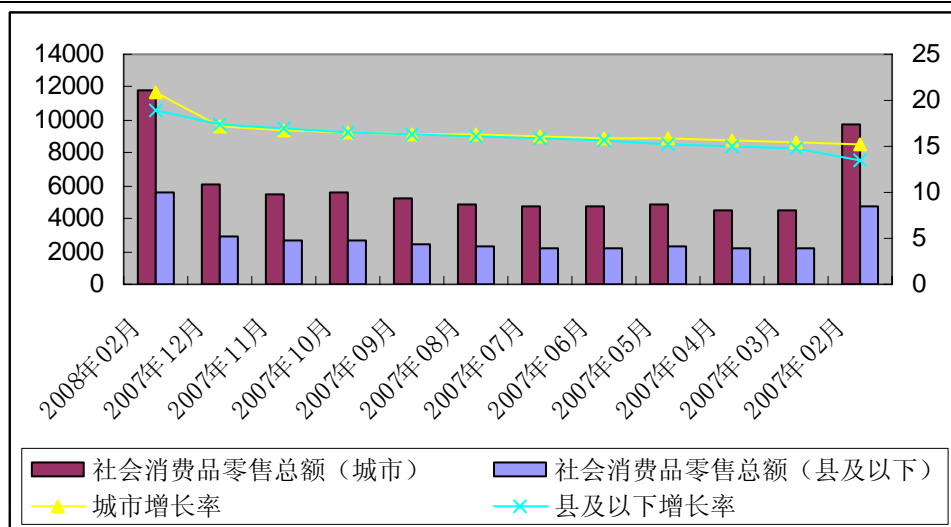
图1：批发零售贸易业2006-2008.2零售总额及同比增长率



数据来源：国家统计局

分地域看，1-2 月份累计城市消费品零售额 11841 亿元，同比增长 20.8%，县及县以下零售额 5591 亿元，增长 18.9%。

图 2：2007.2-2008.2 分城市和县社会消费品零售总额及增速



数据来源：国家统计局

分商品类别看，限额以上批发和零售业吃、穿、用商品零售额同比分别增长27.9%、24.0%和28.6%。在普通百货品中，金银珠宝和化妆品和服装鞋帽类增长较快，分别达到46.8%、24.3%和24%。其中化妆品类和服装鞋帽类的增长较07年略有下降，而珠宝类则继续保持了快速增长。

图 3: 2007.1-2 各商品类别零售额增速

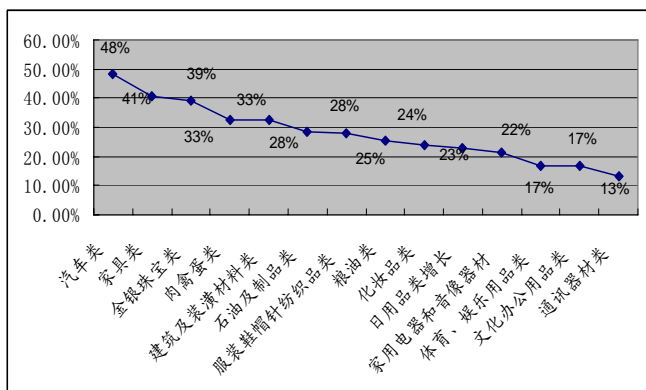
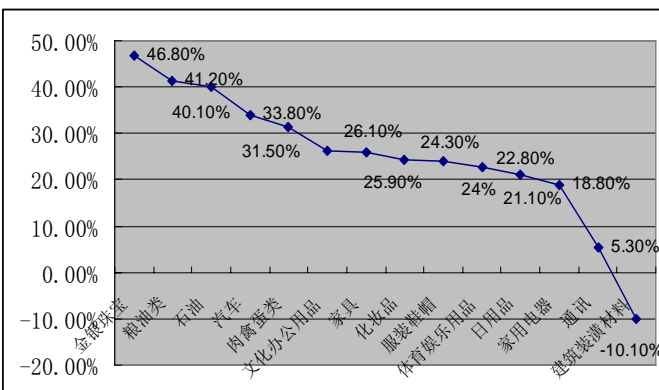


图 4: 2008.1-2 各商品类别零售额增速



数据来源：国家统计局

## 千家核心企业零售总额继续保持快速增长

受季节因素影响，1月份千家核心商业企业零售指数同比增长30.6%，增幅比上一月提高11.6个百分点，为两年来最大月增幅。受春节消费因素影响，预计2月份商品销售市场将继续保持快速增长。从商品类型看，金银珠宝、家用电器等体现消费结构升级的商品销售继续保持快速增长，1月份金银珠宝零售指数同比增幅达66.4%，烟酒、食品、饮料零售指数同比分别增长48.5%、46.6%和42.2%，增幅位居二至四位。化妆品、家用电器、体育娱乐用品零售指数分别增长29.8%、28.6%和25.6%。家具、通讯器材等商品零售额增长速度有所放缓，零售指数同比分别增长9.9%和6.6%，增幅比上一月分别下降10.7%和4.9%。从地域看，东部地区增长速度超过中西部。1月份，东部、中部、西部地区核心商业企业零售指数同比分别增长34.4%、31.1%和32.6%，增幅较上一月分别提高16.1%、9.6%和11.5%。07年以来，东部地区零售指数增幅首次超过中、西部地区。从各主要城市数据来看，2008年北京、上海和广州重点企业的零售额增幅高于2007年的数据，表明受雪灾影响，在大城市过年的人数增加，导致三大城市春节期间的销售火爆，尤其以广州表现最为明显。相比07年增速加快的城市还有武汉、南京和郑州。

## 投资主题：奢侈品消费渐入佳境

### 中国大陆将成为全球奢侈品市场的最大买家

目前全球奢侈品年销售额约为2000亿美元。根据LVMH主席伯纳德·阿尔诺的预计，全球奢侈品销售将在今后五年翻番至4000亿美元。他认为，俄罗斯、印度和中国将增长最快的市场。三分之一的奢侈品将在今

后 10 年内涌向这三个国家。与一般消费品市场相比，奢侈品市场受整体经济走势的周期性影响不太明显。日本在经济泡沫破灭后，整个零售行业向两极分化，一部分是奢侈品消费保持较快增速，同时也涌现出大量的百元店。

我们预计中国大陆将成为全球奢侈品市场的最大买家。据安永会计师事务所调查，中国大陆的奢侈品消费者目前已占总人口的 13%，约 1.6 亿人，其中有 1000 万~1300 万人是活跃的奢侈品购买者。世界奢侈品协会近日发布报告称，2007 年中国人在首饰、服装、皮具、香水等奢侈品(不包括私人飞机和游艇)上的消费达 80 亿美元，奢侈品消费占全球市场份额的 18%，消费人群占总人口的 13%，成为仅次于日本的全球第二大奢侈品消费国。预计到 2010 年，中国将有 2.5 亿消费者有能力购买奢侈品，消费总额将达到 2000 亿元人民币。预计到 2015 年，中国奢侈品消费将占全球市场份额的 32%，超过日本。

中国青年报社会调查中心刚刚完成的一项对 7568 名受访者的调查发现，70.7% 的人表示，如果足够富有，愿意购买奢侈品。而且高收入群体的存在为奢侈品的持续快速成长提供了必要条件。据《新财富》500 富人榜的长期跟踪与调查，估计中国目前财产超过 1000 万美元的富翁有 5 万人，而超过 1 亿美元的富豪超过了 200 人。除此之外，一个正在形成的中产阶层也是奢侈品消费的主力军。而且可以肯定的是，这一富裕及中产阶层的范围将随经济发展而不断扩大。据亚洲人口统计学会统计，中国家庭收入超过 8 万元的家庭户数将从 04 年的 570 万户上升到 09 年的 1800 万户，到 2013 年会达到 3390 万户左右。而这些家庭的消费支出总和会 2003 年的 2970 亿元增长到 2013 年 29450 亿元，几乎增长 10 倍，其中估计约有 10% 以上的收入会用于奢侈品消费。

安永预计 06-08 年间奢侈品市场的年增长率可达到 20%，而 08 年之后增长率也可维持在 10% 以上。而《新财富》通过对 9 家奢侈品品牌及品牌代理商的采访与调研发现，部分奢侈品品牌近两三年在中国市场的增长率都保持在 80% 以上，远远高于他们在全世界其它国家和地区 10% 左右的增长率，据此认为奢侈品今后 5 年在中国内地的增长速度将保持在 50% 左右。

图5：2015年中国将成为世界第二大奢侈品消费国





数据来源：安永会计师事务所、广发证券发展研究中心

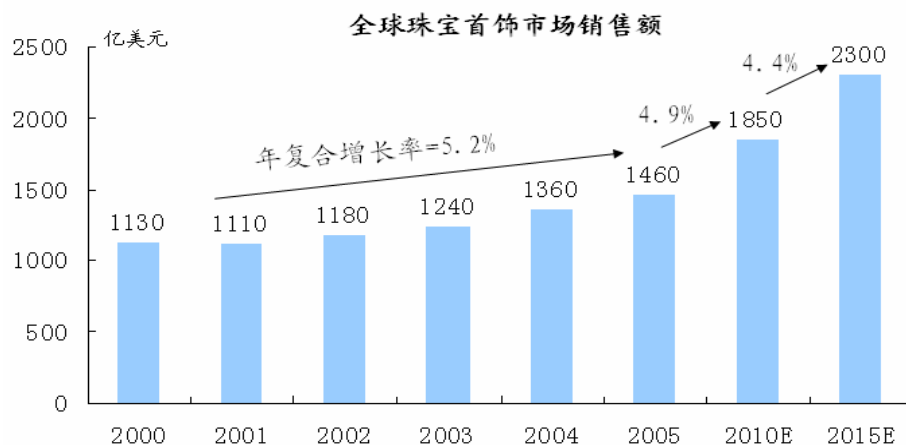
## 一线城市将成为国内奢侈品消费的最大市场

目前全球奢侈品商家在中国内地的布局主要集中在沿海发达地区，其中 90%以上奢侈品品牌都是首先在北京、上海和广州亮相。一是由于奢侈品市场与区域经济发展水平（GDP）间的高度相关性，二是由于中国相当规模的富有阶层均集中在北京、上海和广州（深圳）这样的经济发达地区。我们从各种百富榜来看，大部分的富豪都聚集在以上几个城市。LVMH 集团下的丝芙兰进行的市场调查显示中国超过 4000 万的高端消费人群中有 100 万在上海。而且从消费者意愿来看，沿海城市也是最适合奢侈品消费的地方。据中国国际技术智力合作公司旗下的库玛在线调查门户在 2006 年 1 月利用网络调查系统对其注册会员进行的抽样调查显示最适合购买奢侈品的地方有：中国香港、中国台湾，占 42.86%；欧洲、美国奢侈品的产地选购，占 25.98%；中国沿海城市，占 20.15%；日本、新加坡等亚洲其他国家购买，占 11.01%。

## 金银珠宝类产品是中国居民奢侈品消费首选产品

近年来，全球珠宝首饰市场保持平稳增长，其中中国和印度是推动全球珠宝市场增长的主要力量。全球珠宝首饰行业的市场销售额以及未来预测情况如下：

图 6：2000-2015E 全球珠宝首饰行业市场零售额及增长率



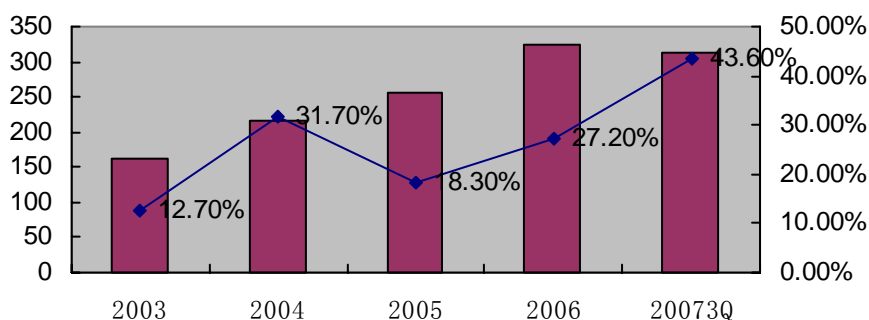
数据来源：毕马威会计师事务所，bloomerg，和君分析

根据毕马威会计师事务所资料显示，从销售额构成来看，2005 年整个行业中，镶钻首饰占据了最大份额，达到 47.2%（约 690 亿美元）；从在整个珠宝首饰产业链各环节增值情况看，首饰零售环节增加值所占比重最大，总体达到 672 亿美元，占整个产业链的 46%。渠道仍然占据了整个产业链的主体部分，从美国经验看，渠道商是产业的领导者。

在消费市场方面，美国是世界上珠宝首饰第一大消费国，略低于世界珠宝首饰市场的年增长率，而中国与印度的珠宝首饰市场发展迅速。目前，

中国已经成为世界上最大的玉石和翡翠消费市场、世界第三大黄金消费国、世界第二大钻石加工基地。按商品品类来看，最近两年的统计数据显示，珠宝首饰正在成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。国家统计局公布的金银珠宝类零售总额（限额以上）增速从2003年开始进入高速增长阶段，过去四年的增速分别为12.7%、31.7%和27.2%，这四年的复合年均增长率为22%。07年1-8月份，金银珠宝累计销售增速为53%，远高于其他产品。

图7：2003-2007前三季度限额以上企业金银珠宝类零售总额 单位：亿元



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

我们预计未来几年仍是婚庆高峰，特别是人口出生率高达21%的八十年代中后期出生的人群将于2007至2012年左右进入适婚年龄，仅婚庆珠宝首饰消费市场的前景就非常可观。此外，我国对“奥运会”和“世博会”等世界级盛大活动的举办将有力刺激旅游业对珠宝首饰消费的拉动作用。而且未来几年来看，国内仍将处于资产价格膨胀和负利率的时期，故金银珠宝产品仍将保持40%以上的快速增长。

## 精品百货是奢侈品消费浪潮中的最大受益者

基于对中国奢侈品市场的看好，各大奢侈品品牌商均加快了在主要城市开设专柜或专店的步伐。比如2004年底，Tods计划在全球新设的70家直营店中有20家将落户中国一线城市，而卡地亚从04年9月开始基本上在中国是以每月一家的速度在开店。而长期以来百货店也在当地消费者心目中形成了信誉，在高档商品，譬如珠宝首饰、贵重手表、名牌服装上，消费者还是信任百货店。以法国为例，尽管整体上讲，百货业只占了2.8%的零售市场份额，但时装占到了10%-15%，化妆品占了20%-25%，珠宝占了30%-35%，其他奢侈品份额也很高，某些品牌占到了80%以上的市场份额。因而我们预计各大奢侈品品牌的专柜或者店中店的首选地点必然是市场上的精品百货店，我们判断精品百货将成为奢侈品消费浪潮中的最大受益者。从香港的消费升级经验来看，1985-1996年间香港的各类商品的销售额均出现较大增幅，其中百货公司的零售额率先增长，珠宝首饰等奢侈品的消费随着出现高速增长。百货公司是珠宝首饰销售主要场所，由于百货商场中的珠宝专营店有百货公司品牌和珠宝品牌提供

双重保障，产品的质量更可靠，因此，消费者更倾向于到百货商场中的珠宝店购买珠宝首饰，特别是节假日、婚庆等因素的推动下，这种渠道的消费增长就更明显。另一方面，百货商场特别是高档百货对珠宝首饰品牌的选择具有排他性，对同一档次品牌的专店数量有较严格的限制，因此，品牌在市场的地位将取决于拥有百货渠道的规模，这也促使优质的百货零售渠道成为稀缺资源。

## 重点公司推荐

### 广州友谊

作为国内上市公司中，唯一以精品百货为主营的公司，我们认为公司将在奢侈品消费中受益。同时受益于今年 1-2 月份南方天气寒冷和留粤过年人数的增加，导致公司 1-2 月份销售情况超出市场预期。从 1-2 月份的销售情况来看，环市店增长约 25%，正佳店有超过 40% 的销售增长，而时代店也有 5% 以上的增长，南宁店则保持了环比 50% 以上的增长，日均销售额达到 50 万元。虽然三月份销售较为清淡，但仍可保持平稳趋势，预计一季度可保持 25% 以上的销售收入增长。

我们预计公司 08 年一季度的增长态势将得到延续。主要源于一方面公司将继续扩大正佳店的经营面积，预计 08 年春节后可增加约 1500 平米，同时公司将进一步提升正佳店的商品档次，朝天河商圈最高档的百货门店定位。目前公司化妆品品牌 Lancome、Sisley 已经进入正佳店，明年雅诗兰黛等品牌也会进入。而今年新开的南宁店目前经营情况较好，预计 08 年可实现平衡。另一方面主要源于公司 08 年除了有员工工资上调 10% 的压力之外，租赁门店租金将保持 07 年水平，仅会略有提升。但不确定性仍然是时代店，虽然时代店今年实现了一位数的增长，但时代店的客流仍然没有提升，部分品牌商拟放弃时代店进入正佳店，势必会影响时代店的发展，公司目前仍未最后确定对时代店的处理方式。但我们预计最差的情况下，时代店仍能维持 07 年的经营水平。

基于公司良好的经营情况，我们调高了公司 07-08 年盈利预测至 0.77 和 1.1 元，较原盈利预测分别调高了 2.6% 和 10%。公司作为国内零售上市公司中唯一定位为高档百货的公司，目前初步实现了跨区域扩张，且仍处于高速增长中，且一季度有超预期的业绩增长因素，基于此我们维持公司买入评级，维持目标价 35 元，对应 08 年 32 倍 PE。

### 中国铅笔

由于目前我国处于负利率时代，而金银珠宝首饰除具有艺术功能，同时兼具投资功能，使得该类产品今年以来一直保持快速增长，08 年 1-2 月份，金银珠宝延续 07 年的高速增长态势，销售增速为 46.8%，远高于其他产品。我们判断在国内仍将保持较高的通胀情况下，故金银珠宝产品仍将保持 40% 以上的快速增长。同时受美元贬值影响，以黄金为主的产品价格也呈上升趋势。金价已从 2007 年 6 月底的 695 美元/盎司上涨到目前的 1000 美元/盎司，其他珠宝价格也有 10%-20% 左右的涨幅。



中国铅笔控股子公司老凤祥(持股比例: 50.44%)为国内是金银首饰业的龙头品牌,具有159 年历史。公司不局限于目前在黄金饰品的龙头地位,积极向时尚品牌转型,以吸引更多的年轻消费者。公司在07年推出的情人节系列和夏季推出的爱情的海的阳光系列,均获得市场好评,吸引了更多的年轻消费者。同时,公司为了充分发挥现有设计师团队的优势,计划以知名设计师名字推出相关系列产品,以提升产品设计附加值。在08年公司将继续坚持拓展产品线的工作,实现从以黄金、铂金饰品为主的连锁商,扩展到包括钻石、翡翠、珍珠等镶嵌类珠宝饰品在内的综合黄金珠宝连锁商。07年公司的黄金、铂金、镶嵌、珠宝零售比例为55: 18: 18: 9,而公司的目标是黄金、铂金、镶嵌、珠宝零售比例达到40: 25: 30: 5。通过提高高毛利产品,公司毛利率水平仍有显著提升空间。

公司一月份和春节期间主营收入翻番,净利润增长90%多,公司一月份主营收入达到16.7 亿元多,比去年同期翻倍。我们认为公司销售收入在国内通货膨胀强烈预期下,仍将保持快速增长,公司可利用此有力时机提高自身毛利水平。

我们认为随着国内资产价格的膨胀和我国目前处于负利率时代的现实,公司所处行业将维持高度景气。同时公司具有较强的品牌优势和渠道优势,公司未来三年可维持 50%以上的复合增长率。我们预计 07-09 年 EPS 为 0.38、0.60、0.85 元,基于公司在行业内的优势地位和公司处于快速发展周期,我们维持公司买入评级,对应目标价格为 24 元。

## 飞亚达 A

进口名表是目前国内奢侈品消费的典型代表,在通胀强烈预期下,具有保值作用的名表将得到富裕阶层的青睐,据行业专家预计,中国进口名表行业未来十年可保持30%增长。

公司已经明确公司的两大主业,即飞亚达品牌手表制造和亨吉利名表专业连锁商。飞亚达品牌手表目前处于品牌培育期,预计未来三年销售收入可保持20%的增长;作为飞亚达自有品牌手表制造商,公司已经初步具备了成长为中档品牌手表巨头的潜力,首先公司作为国内航天手表的制造商,在技术和制造上已经具有较好的基础,其次公司可以利用亨吉利名表连锁网络,进行自有品牌商品的销售,公司具有较强的渠道优势,再者,到2007年公司手表单价已经提升到1562元,较2002年单价有100%以上的提升,同时公司在终端销售已经做到了不打折销售,以提升品牌形象。亨吉利名表连锁零售业务处于快速扩张期,预计未来三年主营业务收入可保持50%的复合增长率。亨吉利采取开设直营门店、全部零售和租赁物业经营的方式来拓展门店。店面分为综合品牌旗舰店(同时经营多个世界名表品牌)、单一品牌旗舰店(只经营一个品牌的独立专卖店)和高档百货经营专柜三种形式。截止到2007年底亨吉利共拥有71家,其中有11家旗舰店、25家品牌专卖店和35家百货店中店。预计07年可实现主营业务收入5亿元,净利润2300万元。为了占领中档表市场,公司与新宇亨得利合资成立了亨联达,主要销售以浪琴、天梭以下的中档表为主,目前共有27个门店,主要以在百货店设立专柜经营为主,主要由公司来负责日常经营。

公司未来的发展将主要采取新开自营店为主方式,预计 08 年可开设

10-15 家门店，主要的战略重点地区为北京、上海等一线城市，其次为公司已具有优势的二线城市，其中明确可开业的旗舰门店为沈阳 1928 店、昆明店和太原店。预计公司同店销售增长可维持 35% 的增长，而新增门店可带来 20% 以上的外延扩张。07 年底公司毛利率约为 22%，随着公司门店数量的增加，公司销售规模的提升；公司在名表每年例行的提价之前，采取提前采购；在名表订货会上进行订货以及采取延期或分期付款等方式，都将提升公司的毛利率。在飞亚达品牌手表制造业务上，公司计划 08 年新创一个时尚名牌，以吸引更多的年轻消费者。

基于公司所处行业正处于快速增长中，同时公司为该行业内具有竞争实力的行业龙头之一，我们认为公司将充分分享到名表行业的快速增长。我们预计公司 07-09 年 EPS 为 0.25、0.4 和 0.70 元，复合增长率为 65%，其中亨吉利贡献的利润预计分别为 0.10、0.20 和 0.38 元，复合增长率为 100%。基于名表奢侈品行业的高速增长和亨吉利名表零售业务处于快速成长周期，我们给予名表专业连锁业务 60 倍 PE，给予钟表制造和物业租赁业务 30 倍 PE，对应公司 08 年目标价为 18 元，给予买入评级。

表 1：重点跟踪公司 07-09 盈利预测与投资评级

公司名称		EPS			净利润增长率			PE			投资评级
全国性连锁百货		07E	08E	09E	07E	08E	09E	07E	08E	09E	
600859	王府井	0.55	1.00	1.47	116.33	88.68	47	70.93	39.01	26.54	买入
3368	百盛集团	1.20	1.62	2.11	55	35	30	51.83	38.40	29.48	买入
600631	百联股份	0.37	0.45	0.58	33.90	25.32	28.89	48.65	40.00	31.03	买入
600694	大商股份	1.05	1.41	1.8	28.19	34.28	27.7	42.48	31.63	24.78	持有
综合超市											
000759	武汉中百	0.33	0.50	0.65	70	51	30	45.24	29.86	22.97	买入
600361	华联综超	0.57	0.77	0.87	22.19	37.79	25.8	40.88	30.26	26.78	短持，长买
600827	友谊股份	0.5	0.7	0.88	21.74	44.88	18.6	34.72	24.80	19.73	持有
8277	物美商业	0.28	0.39	0.49	47.00	40.00	25.00	22.86	16.41	13.06	持有
0980	联华超市	0.46	0.51	0.56	5.00	10.00	10.00	21.74	19.61	17.86	持有
区域零售											
600280	南京中商	0.44	0.67	1.00	15.00	52.00	49.00	46.45	30.51	20.44	买入
600875	新华百货	0.62	0.83	1.02	59	33.8	22.9	36.77	27.47	22.35	买入
3308.hk	金鹰商贸	0.21	0.28	0.35	41.00	35.00	25.00	32.81	24.61	19.69	买入
000987	广州友谊	0.77	1.10	1.40	30.11	42.85	22.5	37.99	26.59	20.89	短持，长买
专业连锁											
002024	苏宁电器	1.02	1.75	2.32	72.1	32.7	32.4	56.87	33.15	25.00	买入
600162	中国铅笔	0.38	0.60	0.85	58	58	42	57.87	36.65	25.87	
000026	飞亚达	0.25	0.4	0.70	100	60	75	61.80	38.63	22.07	
1880.hk	百丽国际	0.21	0.32	0.45	75	50	42	39.38	25.84	18.38	买入
0493.hk	国美电器	0.28	0.38	0.45	15.00	35.00	20.00	59.50	43.84	37.02	买入

数据来源：广发证券发展研究中心、Wind 资讯

以 2008 年 03 月 14 日收盘价计算

## 广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

零售业(010811)行情走势



## 相关研究报告

零售业春节销售数据点评	欧亚菲	2008-02-14
零售行业近期调整点评	欧亚菲	2008-02-01
零售行业 2008 年深度报告	欧亚菲	2007-12-15
零售行业第四季度投资策略报告	欧亚菲	2007-09-24
零售行业 2007 第一季度业绩综述 (重新发送)	欧亚菲	2007-05-10
零售行业 07 年一季报综述	欧亚菲	2007-05-09

### 广州

### 上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。