

业绩基本符合预期，三季度环比改善，明年高弹性品种

公司简报

◆业绩基本符合预期，1-3Q2012 净利润同比下降 9.24%:

1-3Q2012 公司实现收入 102.33 亿元，同比增长 10.62%；归属于母公司的净利润 4.0 亿元，同比下降 9.24%，全面摊薄后 EPS 为 0.50 元，扣非后归属母公司净利润为 3.89 亿元，同比下降 7.11%。公司业绩基本符合我们之前 EPS 0.52 元，同比下降 5% 的预期。1-3Q2012 公司同店增速为 3.9%，其中 3Q 单季度同店增速为 4.6%，环比有所改善。7-9 月，公司共新开 1 家门店和升级 1 家门店，百货门店总数达 55 家（其中天虹 49 家、君尚 2 家、加盟店 4 家）。公司预计 2012 年全年净利润同比增长幅度为 -15%-15%。

◆1-3Q2012 净利润同比下滑，但 3Q 单季度较 2Q 环比大幅改善:

公司净利润较去年同比下滑，主要是由于 1) 公司受宏观影响，收入增速放缓，尤其是深圳区域，1-3Q2012 收入同比增速仅约 3.98%（母公司报表收入）；2) 公司外延扩张积极，某些新开门店如北京、浙江部分门店亏损较大，但其经营亏损无法用盈利区域的当年利润抵补，导致所得税赋较高，1-3Q2012 实际税率同比提高 3.24 个百分点至 30.66%。未来外埠地区若盈利情况将带来一定业绩弹性（异地扩张门店未来可以享受一次性的扭亏为盈及税率降低利好，则形成戴维斯双击）。

同时从单季度拆分看，3Q2012 公司营业收入 32.39 亿元，同比增长 12.57%，基本与第二季度的 13.43% 持平；而归属于母公司的净利润为 1.16 亿元，同比增长 2.63%，较第二季度的 -5.11% 有所改善；扣非后三季度单季净利润为 1.13 亿元，同比增长 10.70%，较第二季度的 -6.08% 有大幅改善。

◆毛利率有所提升，期间费用率亦有上升:

报告期内，公司综合毛利率上升 0.17 个百分点至 23.79%，而期间费用率同比增长 0.93 个百分点至 17.50%，其中销售/管理/财务费用率分别同比变动 0.61/0.36/-0.04 个百分点至 15.78%/2.04%/-0.32%。公司销售和管理费用率有所上升，主要是由于新店增加及人工成本的增加所致。

◆经济复苏后弹性最大的百货股，维持买入评级:

我们调整公司 2012-14 年 EPS 分别为 0.70/0.85/1.01 元（之前为 0.73/0.90/1.10 元），以 2011 年为基期未来三年 CAGR 为 11.4%，认为公司合理价值为 16.0 元。公司异地扩张盈利能力屡超预期，而异地扩张曾经是传统百货业态较难攻破的一个难题，因此类似于王府井之类全国扩张门店，未来将形成独特的全国连锁扩张优势，未来明年经济一旦复苏，较高的税率以及今年深圳的低基数将成就其极强的弹性，维持买入评级。

◆风险提示：外延扩张人才管理及租金上涨风险，新开门店培育期超预期

业绩预测和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	10,174	13,036	14,707	17,232	20,239
营业收入增长率	26.28%	28.12%	12.82%	17.16%	17.46%
净利润 (百万元)	485	574	559	681	812
净利润增长率	36.25%	18.33%	-2.57%	21.83%	19.20%
EPS (元)	0.61	0.72	0.70	0.85	1.01
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.65%	15.75%	14.20%	15.49%	16.45%
P/F	20	17	17	14	12

买入 (维持)

当前价/目标价：12.08/16.00 元

目标期限：6 个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
 (执业证书编号：S0930510120009)
 021-22169161
tangjiarui@ebsecn.com

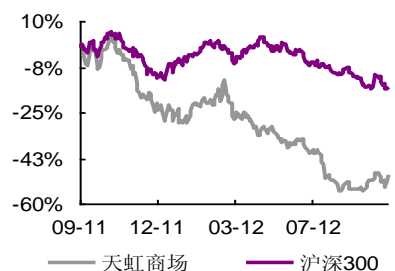
联系人

梁江泽
 021-22169312
liangjz@ebsecn.com
 李坤
 021-22169103
likun@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：8.00
 总市值(亿元)：96.66
 一年最低/最高(元)：9.73/24.20
 近 3 月换手率：21.80%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.68	14.90	-29.87
绝对	7.10	11.33	-40.95

相关研报

成熟区域加密布局，扩大优势地区领先地位
 2012-10-20
 股份转让系集团内部重组，经营层面不受影响
 2012-10-15
 异地扩张硕果累累，全国连锁指日可待
 2012-10-08

图表 1: 公司 3Q2012 单季净利同比增长 2.63%

1Q2010-3Q2012 公司经营情况拆分一览

	营业总收入 (万)	营业总收入 增速 (%)	营业成本 (万)	销售毛利率 (%)	净利润 (万)	净利率 增速 (%)
1Q2010	266911.39	31.04%	209792.00	21.40%	14055.72	14.87%
2Q2010	214013.76	26.08%	162024.49	24.29%	9187.30	42.85%
3Q2010	229271.49	26.93%	171670.28	25.12%	9936.80	80.60%
4Q2010	307239.50	22.08%	239688.47	21.99%	15320.05	34.09%
1Q2011	358687.77	34.38%	280385.70	21.83%	20173.01	43.52%
2Q2011	278628.02	30.19%	210643.68	24.40%	12592.61	37.07%
3Q2011	287743.78	25.50%	215486.16	25.11%	11317.93	13.90%
4Q2011	378504.15	23.20%	296058.58	21.78%	13306.98	-13.14%
1Q2012	383342.95	6.87%	298119.58	22.23%	16446.40	-18.47%
2Q2012	316041.73	13.43%	239435.53	24.24%	11949.52	-5.11%
3Q2012	323902.16	12.57%	242252.31	25.21%	11615.95	2.63%

资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 3Q2012 单季期间费用率同比增长 0.21 个百分点

1Q2010-3Q2012 公司期间费用拆分一览

	期间费用 (万)	期间费用 率 (%)	销售费用 (万)	销售费用 率 (%)	管理费用 (万)	管理费用 率 (%)	财务费用 (万)	财务费用 率 (%)
1Q2010	37594.71	14.09%	33372.93	12.50%	3862.46	1.45%	359.32	0.13%
2Q2010	38818.02	18.14%	35014.66	16.36%	4178.10	1.95%	-374.74	-0.18%
3Q2010	42980.27	18.75%	38477.74	16.78%	4590.37	2.00%	-87.83	-0.04%
4Q2010	47832.02	15.57%	41797.88	13.60%	6487.31	2.11%	-453.17	-0.15%
1Q2011	49362.84	13.76%	45459.36	12.67%	4492.45	1.25%	-588.97	-0.16%
2Q2011	49376.35	17.72%	45498.11	16.33%	4967.25	1.78%	-1089.01	-0.39%
3Q2011	54567.48	18.96%	49386.67	17.16%	6125.60	2.13%	-944.79	-0.33%
4Q2011	58871.40	15.55%	53494.93	14.13%	7137.59	1.89%	-1761.11	-0.47%
1Q2012	58554.19	15.27%	52677.64	13.74%	7414.05	1.93%	-1537.50	-0.40%
2Q2012	58468.96	18.50%	53089.37	16.80%	6912.42	2.19%	-1532.82	-0.49%
3Q2012	62089.93	19.17%	55721.18	17.20%	6585.59	2.03%	-216.84	-0.07%

资料来源: 公司公告

图表 3: 1-3Q2012 天虹商场同店增长率为 3.9%，环比持续改善

2010-3Q2012 天虹商场同店增长率情况

年份	2010	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	2011	1Q2012	1H2012	1-3Q2012
同店增长率 (SSS)	17.48%	24.76%	22.70%	21.17%	20.01%	1.3%	3.5%	3.9%

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

图表 4：天虹商场展店速度较为稳定, 但坪效增速趋缓

2006-3Q2012 天虹商场经营情况一览 (2012/10/25 更新, 门店总数不包括加盟店, 截止 3Q2012 加盟店共有 4 家)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1H2012	1-3Q2012
门店总数	21	28	30	35	40	46	50	51
当年净增门店数	5	7	3	5	5	6	4	5
营业面积 万平米	48.08	65.04	71.08	84.9	99.28	124.23	133.78	141
单店面积 平米	22896	23230	23693	24258	24819	27006.52	26756.00	27647.06
营业面积增速%	34.61%	35.28%	9.28%	19.44%	16.93%	25.13%	28.29%	30.10%
当年新增面积 平米	123613	169624	82154	138213	143740	249500	95500	167700.00
当年新增单店面积 平米	24723	24232	27385	27643	28748	41583.33	23875.00	33540.00
营业收入 亿元	36.13	55.32	68.63	80.57	101.74	130.36	69.94	102.33
营业收入增速%	27.54%	53.10%	24.05%	17.41%	26.28%	28.13%	9.74%	10.62%
单店收入 万元	17206	19757	22875	23021	25436	28338.34	13987.69	20064.45
单店收入增长%	-2.82%	14.83%	15.78%	0.64%	10.49%	11.41%	-7.82%	-6.73%
面积坪效 元/平米	7515	8505	9655	9490	10249	10493.15	5227.87	7257.35
面积坪效增长%	-5.25%	13.18%	13.52%	-1.71%	7.99%	2.38%	-14.46%	-14.97%

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 5：公司未来外延扩张极为积极

天虹门店未来储备门店 (含非百货/超市项目) 情况 (2012/10/20 更新)

序号	项目名称	投资总额 (万元)	租赁总额 (万元)	面积 (万平米)	开业时间	备注
2010-5-18 招募说明书	东莞威尼斯广场(自有物业)	40428	4.01	N.A.	2004 年	自有物业
2010 年 6 月 26 日公告	金华世贸中心广场 (加盟店)	N.A.	N.A.	2.40	N.A.	加盟期 10 年
2010 年 7 月 13 日公告	龙岗东晟时代花园 1F-3F	N.A.	11002	1.66	未定	租期房产交付后 20 年
2010 年 7 月 16 日公告						
1	东莞厚街盈丰广场	4530.2	N.A.	4.96	2010 年 8 月 5 日	
2	湖州爱山广场	3072	N.A.	2.78	2010 年 9 月 30 日	
3	深圳横岗信义 湛宝大厦 1F-4F	4088	N.A.	2.47	2010 年 12 月 25 日	
4	常州溧阳平陵广场	3093	N.A.	2.40	2011 年 1 月 18 日	已经关店
5	泉州世纪嘉园 B1, 1F-4F	2513.4	N.A.	2.45	2011 年 12 月 24 日	
6	苏州木渎新华商业广场 B1-5F	2654	32000	3.90	2011 年 12 月 23 日	2011 年 1 月 21 日签约
7	绍兴柯桥蓝天影视文化中心项目	3039	20200	3.30	2012 年	
8	总部大楼旗舰店	88800	N.A.	3.96	2012 年底	自有物业
2010-8-21 公						

告						
1	株洲银天商业广场	N.A.	40866	3.36	2012 或 2013	20 年租期
2	娄底万豪城市广场	N.A.	28424	3.30	2011 年 12 月 28 日	商场开业起 20 年
2010-9-16 公告	永安新世纪广场（加盟店）	N.A.	N.A.	1.91	2011 年 1 月 16 日	加盟期 10 年
2010-9-29 公告	青岛诺德广场 B1-4F	4037	53571	4.70	2012	是中心店，租期开业起 20 年
2010-10-13 公告	江西南昌京东购物广场	N.A.	17507	3.00	2012 或 2013	租期房产交付后 20 年
2010-11-3 公告	江西吉安市原“吉安市人民大会堂”土地	4994.05	---	1.7（土地面积）	2012	土地使用期 40 年
2010-11-9 公告						
1	浙江绍兴县蓝天商业中心项目 B1 至 4F 层部分面积	N.A.	20245	3.00	2011 年底或 2012	开业起 20 年
2	东莞市虎门镇东南角地标广场项目 1F 至 3F	4648	35419	3.80	2011 年 9 月 8 日	房产交付起 20 年
3	成都市武侯区莱蒙质地广场 B1 至 6F 物业	3358	43369	3.00	2012	租赁 20 年
2010-12-9 公告	威海市东城国际项目 B1 至 4F（加盟店）	N.A.	N.A.	3.48	2011 年 12 月 29 日	加盟期 3 年，2011 年 1 月 21 日签约
2011-01-13 公告						
1	江西省赣州市章江新区翠微路与长征大道交汇处	N.A.	25860	2.50	2011 年 11 月 12 日	租期为开业后 20 年
2	苏州市狮山路与塔园路交汇处东南角新地项目	2511	28893.76	2.20	N.A.	租期为开业后 20 年
2011-03-19 公告	岳阳市岳阳楼区东茅岭中航国际广场(岳阳汇泽大厦)裙楼 B1-4F	2892	20877	1.85	N.A.	租期为租赁交付后 20 年
2011-04-06 公告	深圳振业星海商业广场 B1-3F	N.A.	28882	1.90	N.A.	租期为租赁交付后 15 年
2011-05-12 公告	北京朝阳区湖景东路 7/9/11 号新奥购物中心部分物业	5629	96865	3.70	2012 年 1 月 6 日	20 年租期
2011-06-03 公告	江西省南昌市红谷中大道连发广场 1F-4F	4298	31836 ¹	3.80	N.A.	自有物业
2011-09-13 公告	深圳市龙岗区横岗街道松柏路信义御城豪园 B1-4F	5467	47881	3.44	2013 年	20 年租期
2011-10-27 公告	厦门思明区会展北地块（土地编号：2010P21-C）	60200	--	5.00	N.A.	土地使用期 40 年

¹ 31836 万为含税金额，不含税为 30020 万元。

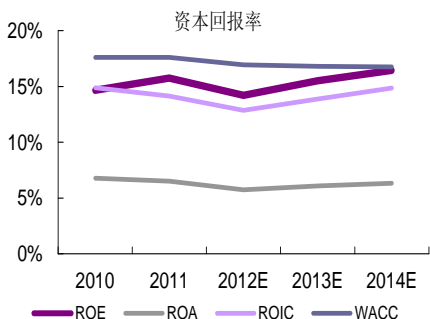
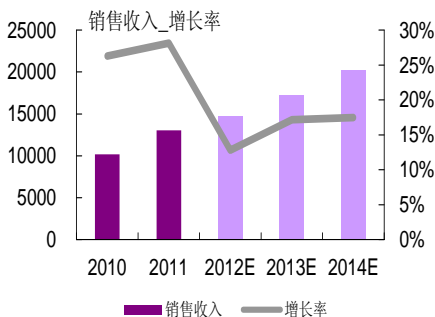
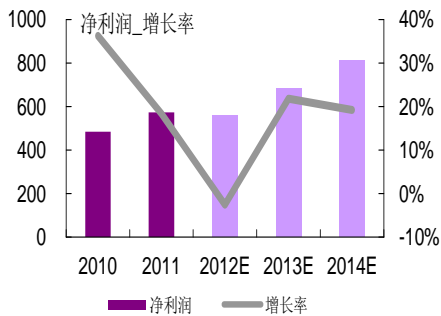
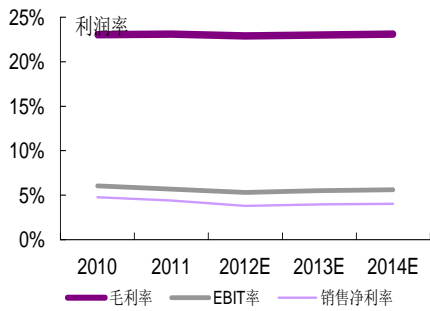
2011-11-01 公告	深圳市宝安区沙井街道东塘社区西环路与新沙路交汇处西南角的新沙路项目 1F-8F	5991	113445	9.60	N.A.	20 年租期
2011-11-03 公告	成都市高新区锦城大道与益州大道交汇处东北角的奥克斯财富广场地下一层至地上五层的部分面积	4393	60677	4.76	N.A.	20 年租期
2012-01-05 公告	深圳市龙岗区坂田街道五和大道与吉华路交汇处项目物业地下一层至地上四层	5406	54646	3.56	N.A.	20 年租期
2012-03-01 公告	广东省惠州市河南岸下马庄 15 号小区瑞峰商业广场地上一层至地上五层的部分面积	3576	45032	4.58	N.A.	20 年租期
2012-03-15 公告	广东省东莞市莞城区东纵路 111 号中银广场四至七层全部面积	12247	41323.52	4.13	东莞东纵天虹扩租	20 年租期
2012-04-27 公告	广东省深圳市宝安区西乡大道与新湖路交汇处东北角合正汇一城项目地下二层至地上五层的部分面积	6628	97318	7.2	N.A.	15 年租期
2012-05-20 公告	广东省珠海市前山岱山路工业区诚丰广场地下一层至地上五层的部分面积	3370	46964	3.9	N.A.	20 年租期
2012-10-19 公告	深圳市龙华新区龙观东路郭吓联合商贸大楼项目地下一层至地上七层	4977	40727	3.5	N.A.	20 年租期
2012-10-19 公告	江西省南昌市朝阳新城九洲大街以南、抚生路以西、金鼎路以北的土地使用权			4.34 (土地面积)		土地成交价格 3.26 亿

资料来源：公司公告、光大证券研究

相关报告：

- 20100514 连锁百货的成功范例—IPO 询价报告
- 20100806 有激情、有梦想，终将厚积薄发---1H2010 天虹中报点评
- 20100916 优势地区加密布局，弱势地区精密选址--天虹商场公告点评
- 20100920 因人成事，稳健而不失“野性”的白马---天虹商场公告简评
- 20100929 先天拥有“好爸爸”，后天关键靠自身--天虹商场公告简评
- 20101013 加速扩张彰显未来经营信心--天虹商场公告点评
- 20101025 待到山花烂漫时，她在丛中笑---天虹商场 2010 年三季度报点评

- 20101103 自有物业再下一城、适度重资产利于长远---公司快评
- 20101109 外延加速扩张，门店日趋高举高打---公司公告简评
- 20101209 天虹商场：聚沙成塔，外延扩张能力可圈可点--公司公告点评
- 20110113 天虹商场：借大股东之力，加速布局二三线城市---公司公告点评
- 20110124 天虹商场：风物长宜放眼量，未来三年门店面积增幅超 50%---公司公告点评
- 20110222 天虹商场：开业当年即盈利，彰显深圳地区雄厚基础---公司公告点评
- 20110228 天虹商场：业绩符合预期，稳健经营是王道---2010 年年报点评
- 20110321 天虹商场：得益大股东鼎力支持，拟开设湘内第三家门店---公司公告点评
- 20110328 天虹商场：欲把“天虹”比西子，淡妆浓抹总相宜---公司业绩交流会点评
- 20110407 天虹商场：主战场租赁新门店，延续强势外延扩张路线---公司公告点评
- 20110426 天虹商场：业绩超预期，用“两只脚走路”的连锁百货---1Q2011 季报点评
- 20110511 天虹商场：不抛弃不放弃，租赁北京第三家门店---公司公告点评
- 20110603 天虹商场：适当提高自有物业比例，优势地区第七家门店---公司公告点
- 20110704 天虹商场：扩租东莞一处门店，优势地区继续优势---公司公告点评
- 20110828 天虹商场：业绩符合预期，不俗业绩证明独特盈利模式---1H2011 中报点评
- 20110914 天虹商场：龙岗地区再添一租赁物业，盈利前景看好---公司公告点评
- 20111027 天虹商场：业绩基本符合预期，可比门店增速稳健---3Q2011 季报点评
- 20111031 天虹商场：主战场尝试大体量门店，优势区域继续加密布局---公司公告点评
- 20111103 天虹商场：延续全国扩张战略，成都地区再下一城---公司公告点评
- 20111114 天虹商场：股东持有人变更，不影响公司业绩和主营业务---公司复牌点评
- 20111229 天虹商场：强势地区再次出击，加大自有物业比例---公司公告点评
- 20120105 天虹商场：深圳地区再下一城，优势地区加密布局---公司公告点评
- 20120130 天虹商场：业绩低于预期，年末集中开店及溧阳店一次性损失是主因---公司业绩修正公告点评
- 20120222 天虹商场：业绩符合预期，年末集中开店拖累全年业绩---公司业绩快报点评
- 20120227 天虹商场：业绩符合预期，所得税赋大幅提高导致利润增速放缓---2011 年报点评
- 20120302 天虹商场：惠州地区加密布局，强势区域扩大经营优势---公司公告点评
- 20120315 天虹商场：异地门店扭亏明显，网点保持较快拓展步伐---2011 业绩交流大会纪要
- 20120316 天虹商场：扩大东莞旗舰店经营面积，呈现“众星拱月”式发展---公司公告点评
- 20120427 天虹商场：业绩低于预期，收入增速放缓为主因---1Q2012 季报点评
- 20120521 天虹商场：首次进驻珠海地区，延续积极扩张趋势---公司公告点评
- 20120829 天虹商场：业绩完全符合预期，宏观经济下滑和扩张激进导致利润下滑----公司业绩点评
- 20121009 天虹商场：异地扩张硕果累累，全国连锁指日可待----公司动态报告
- 20121015 天虹商场：股份转让系集团内部重组，经营层面不受影响----公司公告点评
- 20121020 天虹商场：成熟区域加密布局，扩大优势地区领先地位---1H2012 中报点评



利润表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	10,174	13,036	14,707	17,232	20,239
营业成本	7,832	10,026	11,338	13,267	15,563
折旧和摊销	82	98	151	179	205
营业税费	192	260	118	138	162
销售费用	1,487	1,938	2,184	2,550	2,995
管理费用	191	227	287	327	385
财务费用	-6	-44	-6	-11	-10
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	622	785	788	959	1,144
利润总额	641	804	788	959	1,144
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	485.00	573.91	559.15	681.20	812.00

2010	2010	2011	2012E	2013E	2014E
总资产	7,150	8,805	9,732	11,187	12,852
流动资产	5,061	6,628	7,207	8,441	9,912
货币资金	4,453	5,385	6,177	7,237	8,501
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	31	51	50	59	69
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	161	158	176	207	243
存货	290	435	454	531	623
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,090	1,039	1,351	1,565	1,760
无形资产	527	594	564	536	509
总负债	3,840	5,160	5,791	6,789	7,915
无息负债	3,840	5,160	5,409	6,329	7,427
有息负债	0	0	383	460	487
股东权益	3,310	3,645	3,940	4,398	4,938
股本	400	800	800	800	800
公积金	2,060	1,913	1,969	2,037	2,112
未分配利润	850	931	1,170	1,559	2,024
少数股东权益	0	2	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1,262	1,716	1,168	1,596	1,899
净利润	485	574	559	681	812
折旧摊销	82	98	151	179	205
净营运资金增加	-14	519	239	314	372
其他	709	525	219	422	510
投资活动产生现金流	-429	-591	-500	-400	-400
净资本支出	429	603	500	400	400
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-858	-1,194	-1,000	-800	-800
融资活动现金流	1,923	-213	124	-135	-235
股本变化	50	400	0	0	0
债务净变化	0	0	383	77	27
无息负债变化	810	1,320	249	920	1,098
净现金流	2,756	911	792	1,060	1,263

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	26.28%	28.12%	12.82%	17.16%	17.46%
净利润增长率	36.25%	18.33%	-2.57%	21.83%	19.20%
EBITDA/EBITDA 增长率	30.93%	23.92%	36.78%	20.89%	18.77%
EBIT/EBIT 增长率	32.91%	20.29%	33.87%	21.30%	19.55%
估值指标					
PE	20	17	17	14	12
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	8	14	11	9	8
EV/EBIT	10	17	13	11	9
EV/NOPLAT	10	18	18	15	13
EV/Sales	0	1	1	1	1
EV/IC	1	3	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	23.02%	23.09%	22.91%	23.01%	23.10%
EBITDA 率	7.94%	7.68%	6.34%	6.54%	6.62%
EBIT 率	6.06%	5.69%	5.32%	5.50%	5.60%
税前净利润率	6.30%	6.17%	5.35%	5.57%	5.65%
税后净利润率 (归属母公司)	4.77%	4.40%	3.80%	3.95%	4.01%
ROA	6.78%	6.51%	5.75%	6.09%	6.32%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.65%	15.75%	14.20%	15.49%	16.45%
经营性 ROIC	14.89%	14.14%	12.84%	13.86%	14.84%
偿债能力					
流动比率	1.32	1.28	1.24	1.24	1.25
速动比率	1.24	1.20	1.17	1.17	1.17
归属母公司权益/有息债务	-	-	10.29	9.56	10.13
有形资产/有息债务	-	-	22.62	22.04	24.28
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.61	0.72	0.70	0.85	1.01
每股红利	0.30	0.33	0.28	0.34	0.41
每股经营现金流	1.58	2.14	1.46	1.99	2.37
每股自由现金流(FCFF)	0.30	-0.42	-0.04	0.17	0.30
每股净资产	4.14	4.55	4.92	5.49	6.17
每股销售收入	12.71	16.29	18.38	21.53	25.29

资料来源：光大证券、上市公司

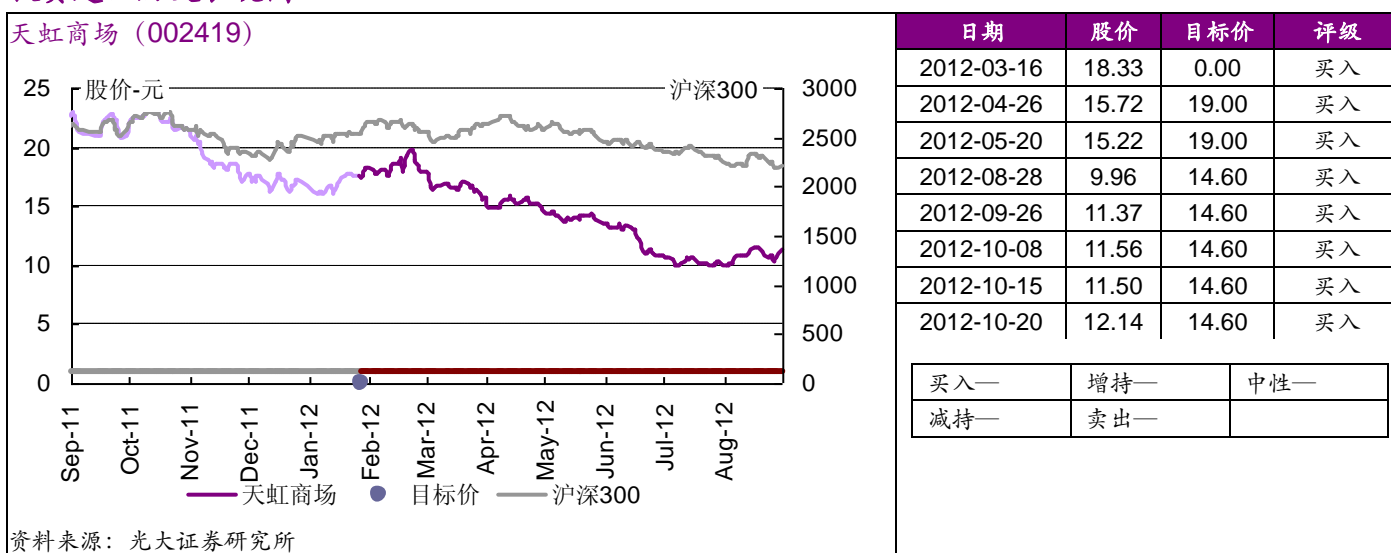
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，毕业于德国波恩大学国民经济学，获得 CFA CAIA FRM 证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。2011 年获得商贸零售业“水晶球奖”第五名，“金牛奖”第五名，2011 年新财富最佳分析师商贸零售业第六名，2011 年证券通-中国金牌分析师排行榜商业零售第一名，2012 年证券市场周刊金手指奖零售行业第一名，2012 年第一财经最佳分析师零售行业第三名。优势：与上市公司关系紧密，专注基本面分析及客观研究，并从买方角度来研判。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易团队	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青(总经理)	010-56513035	-	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-56513031	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-56513050	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	010-56513153	-	liangchen@ebsecn.com
上海	李大志(销售交易部总经理助理)	021-22169128	-	lidz@ebsecn.com
	严非(执行董事)	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	-	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	-	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇(副总经理)	0755-83024434	-	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华(执行董事)	0755-83024396	-	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	-	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	-	jianghong1@ebsecn.com
	罗德锦	0755-83024064	-	luodj@ebsecn.com
企业客户	孙威(执行董事)	010-56513038	-	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-56513030	-	wujiang@ebsecn.com
	杨月	010-56513033	-	yangyue1@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	-	guchao@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜(副总经理)	021-62152373	-	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	-	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	-	qidw@ebsecn.com