

动态报告/公司快评

商业贸易

大商股份 (600694)

谨慎推荐

零售

股票异动公告点评

(首次评级)

2009年2月10日

治理结构有望改善、企业价值渐现

分析师: 胡鸿轲 huhk@guosen.com.cn 021-68866206

分析师: 吴美玉 wumy@guosen.com.cn 010-82252911

事项:

“大商股份”(上市公司)2009年2月5日、6日、9日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%,2月10日,“大商股份”发布公告:

2009年1月下旬,大连市政府召开会议,原则确定了对“大商集团”(上市公司控股股东之控股股东)进行股份制改革的方案思路,改制后的“大商集团”间接持有“大商股份”小部分股权,“大商股份”的国有相对控股地位不改变,仍由地方政府持有。但截至目前,“大商集团”尚未接到任何有关批准改制的正式文件或通知。

注:现阶段,大连市国资委持有100%“大商集团”股权,“大商集团”持有100%“大商国际”,“大商国际”持有18.8%“大商股份”。

评论:

■ 表现:市场预期股权激励方案推出,刺激公司股价上涨

背景:自2004年起,“大商集团”就被大连市确定为体制创新和产权制度改革对象,大连市有关部门一直对“大商集团”股份制改革进行研究和推进,把“大商集团”由地方国有独资商业企业改造为投资主体多元化的、管理团队增量参股的有限责任公司。(来自公司公告)

进展:根据公司公告,2009年1月下旬,大连市政府召开会议,原则确定了对“大商集团”进行股份制改革的方案思路。

分析:近日,公司股价大涨,正是源于对上述改制方案获通过的预期,根据公司公告,我们认为,公司推出管理层激励方案的可能性很大,公司治理结构有望获得根本改善。

■ 深层影响:治理结构有望改善、企业价值渐现

我们认为抑制股价的核心因素是“法人治理结构”的缺陷,即:集团、核心管理层、流通股东在公司市值利益上缺乏完全一致的短期与中长期利益机制。

若股权激励方案得以实施,管理层既是企业的经营者、又是股东,集团、管理层、流通股东利益趋于一致,对企业带来正面影响,表现在:

第一,管理层促进公司业绩增长的动力更强,企业经营效率将不断提升;

第二,为了未来顺利融资和公司的经营发展,管理层将更注重与流通股东的沟通。

总之,我们认为,如果股权激励方案得以实施,那么由于公司核心层面的问题得到改善,将非常有利于提升企业价

值。

■ 盈利预测及估值

短期看，公司业绩增长仍存在诸多不利因素：08年，会计政策变更、新开门店较多等因素影响业绩提升，09年，受经济危机影响，公司已有门店增长放缓、新增门店培育期拉长，因此，预计08、09年公司净利润分别同比增长-10%左右、15%左右，对应08、09年每股收益分别为**0.93元**、**1.07元**。

长期看，如果制约企业业绩增长的根本因素——治理结构问题得以解决，企业的经营效率和业绩增速有望实现快速提高，未来五年，按年均15%的收入增速，到2013年，公司核心业务营业收入将达242亿元（东北三省及河南省的百货及超市业务），按3%-3.5%的净利率计算，公司净利润将达8亿元左右，EPS将达到约2.7元/股。

我们认为，随着公司治理结构的改善，公司的长期投资价值逐步显现，按09年25倍PE计算，公司股价**27元**左右有支撑，我们首次暂给予“谨慎推荐”的评级，我们将在公司股权激励方案正式公告时，给出详细的盈利预测及投资价值分析。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。