

久光百货净利润增长 35%，难改公司业绩下滑

上海九百（600838）

股价：5.53 元

跟踪报告

2009 年 4 月 29 日 星期三

消费品小组

薄玉

021-50586660-8620

by@longone.com.cn

商业贸易行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

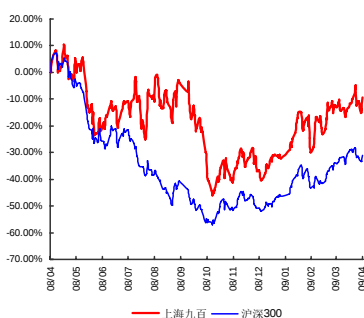
重要数据

总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	4.01
总市值(亿元)	22.17
流通市值(亿元)	22.17

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-1.87	-2.65
3 个月	27.05	3.15
6 个月	24.64	-22.99

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《注入 5% 久光百货股权，关注后续资产注入》 20080221

2. 《久光百货进入盈利期，并维持对公司资产注入的预期》 20071205

投资要点

□ 2008 年业绩差于预期:

公司 2008 年实现营业收入 2.34 亿元，同比下降 4.86%；实现营业利润 -665.18 万元，同比下降 171.53%；实现税后净利润 308.62 万元，同比下降 64.11%，每股收益为 0.0077 元，差于市场预期。

□ 久光百货 08 年实现 1.16 亿元净利润，贡献 3224 万元投资收益

公司拥有久光百货 30% 股权，久光百货自 2007 年实现盈亏平衡后就逐渐成为公司利润的主要来源。08 年久光百货实现 1.16 亿元净利润，公司自 08 年初从集团公司受让 5% 久光百货股权之后，合计持有 30% 久光百货，按照权益法来计算投资收益。我们看到，久光百货贡献的 3224 万元投资收益，远高于公司净利润或者营业利润。久光百货 07 年实现 8539 万元净利润，08 年同比增长 35.85%。对于刚刚进入盈利期的久光百货在金融危机影响下仍能取得超过 30% 的增长，充分说明了久光百货的良好盈利能力和外方管理层良好的管理能力。

上海九百集团公司还持有 5% 久光百货股权，我们认为大股东为了进一步做大做强上市公司，应该逐步将剩余 5% 股权注入上市公司，将进一步增强上市公司的盈利能力。

□ 净利润大幅下降是因为正章洗染业绩下滑和原静安寺古玩城的租金减少

占公司主要利润来源的正章洗染 08 年业绩大幅下滑，主要原因是国内市场竞争激烈，原材料价格持续上涨，生产成本居高不下；并且搬迁到宝山工业园区，新厂房的各项经营性成本上升，最终导致正章洗染出现经营性亏损。公司 09 年将以正章品牌为要务，大力提升主营业务发展能力。

另外，申乐大厦物业（原静安寺珠宝古玩城）面临功能调整，原有物业清空而新招商未果导致租金收入减少。09 年将积极招商，努力提高租金收入。

□ 毛利率下降和期间费用率的上升，是公司净利润大幅下降的双重打击

公司 08 年毛利率从 31.39% 下降到 27.68%，期间费用率从 40.86% 上升到 48.37%，这两个因素都是降低公司盈利能力的指标，最终使得公司净利润大幅下降。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

薄玉, 商业贸易行业分析师, 金融学硕士, 2007 年 7 月开始跟踪商贸行业。

重点跟踪公司: 中国铅笔、百联股份、友谊股份、新华都、合肥百货、东百集团、开元控股、广百股份、广州友谊

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122