

大商股份(600694)中报点评

中性

上半年业绩符合预期，利润难以迅速反转

维持评级

可选消费/百货

2009 年 7 月 31 日

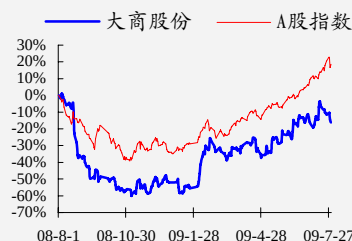
投资要点:

- 09 年上半年，公司实现营业收入 102.21 亿元，同比仅增长 4.3%，为近 10 年来的最低增速，实现归属母公司净利润 6127.29 万元，同比大幅下滑 73.31%，综合毛利率 20.33%，同比提高 1.26 个百分点，基本每股收益为 0.21 元，扣除非经常性损益的每股收益为 0.13 元。
- 从主营业务来看，公司百货、超市、家电连锁三大业务营业收入分别增长 2.6%、16.23%和 1.51%，毛利率分别为 18.10%、10.96%和 5.25%，比上年同期分别增减 1.17、-0.94、2.1 个百分点。公司的百货业务营业收入并没有因为门店的扩张而大幅增加，这一方面由于新开门店的培育期拉长，另一方面，老门店也受到经济危机的影响，如麦凯乐大连总店、大连商场、河南金博大店等一些主力店铺，都出现了多年未有的毛利额下降；公司的超市业务受经济危机影响相对较小，但增速和毛利都出现了比较明显的下降；家电业务虽然营业收入增幅较小，但受益于成本的下降，毛利比上年同期提高了 2.1 个百分点。
- 报告期，由于门店的增多，公司销售费用和管理费用分别同比分别大幅增长了 57.2%和 17.35%，同时由于公司目前主要通过银行抵押贷款来取得资金造成利息支出和手续费的增加，造成公司财务费用同比增长了 2.01%。
- 上半年公司所得税占利润总额的比例高达 54.09%，说明公司东北地区以外的子公司亏损面依然较大，尤其是定位于高端消费的麦凯乐，在上半年受到了较大的冲击。
- 下半年，公司将鞍山新玛特、本溪新玛特等 7 家在建门店开业，新开门店的前期培育加之主要亏损门店的经营情况很难在短期内扭转以及各项费用相对刚性，都将对公司利润的增加造成较大的负面影响，同时集团改制进程的不确定，也为公司增加了更多变数，继续维持中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,884,967	25.93	23,156	(23.70)	0.79	7.47	30.89	
2009E	2,058,336	9.19	13,804	(40.39)	0.47	1.36	70.21	
2010E	2,269,943	10.2	17,623	27.67	0.60	1.80	55.00	
2011E	2,718,648	19.77	21,107	19.77	0.72	2.11	45.83	

走势图



市场数据

2009-7-31

收盘价:	33.00 元
52 周最高价:	38.50 元
52 周最低价:	14.51 元
平均持仓成本:	29.30 元

基本数据

2008Q4

总股本 (万股):	29,372
流通 A 股 (万股):	29,372
每股收益 (元):	0.21
每股净资产 (元):	10.83
每股经营现金流 (元):	1.34
市净率:	2.71

分析师: 罗旷怡

吴雁

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层 (邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209