

下半年业绩将会出现大幅增长

事件：2009 年上半年公司实现营业收入 13.17 亿元，同比增长 3.83%；实现利润总额 5800 万元，同比增长 27.52%；实现净利润 4334 万元，同比增加 24.62%，实现 EPS 为 0.16 元，略低于我们预期 0.168 元。

研究结论

- 从公司中报情况来看，公司经营情况在二季度出现明显好转，公司在一季度主营收入受经济危机影响出现下滑，二季度销售却出现了 10.52% 的增长，我们认为随着三、四季度商业旺季的来临，公司下半年销售情况将会明显好于上半年，预计 09 年公司将会实现销售收入 26.79 亿元，同比增长 10.22% 左右。
- 另外公司净利润出现大幅增长，且远远高于主营收入增速的主要原因是公司上半年费用控制较好，2009 年上半年公司实现综合费用率为 13.92%，同比下降 3.88 个百分点，其中上半年公司销售费用减少 13.17%，另外公司 08 年底偿还了 2.5 亿元贷款，致使财务费用同比减少 75.99%。
- 未来公司业绩增长主要来自于三期工程的建成，预计三期建成后，将会增加公司经营面积 5.9 万 m²，增加 600 个车位，另外三期工程将不再附加人工，有效缓解人员压力较大问题，预计三期将在 3Q2010 年开业，届时中兴将依靠强大的品牌影响力及招商能力，缩短三期的培育期，开业当年就能实现盈利，预计将会增加 2010 年净利润近 2000 万左右，该项目成熟后，将会贡献收入 12 亿左右，贡献净利润 5000 万~6000 万左右，成为公司业绩可持续增长的重要来源。
- 短期内公司业绩增长看点主要来自于费用控制：公司 08 年装修费 3000 万一次性摊完及 08 年 2.5 亿元贷款引起的财务费用 1500 万，09 年同期不会再出现，预计 09 年公司实现综合费用率为 13.85%，同比减少 1.81 个百分点。
- 我们看好公司理由是公司作为辽宁省的商业龙头，在品牌和选址上具有明显优势，且公司费用率降低及三期项目的外延式增长保证公司未来三年业绩的可持续增长，且公司自有物业 15 元的高估价值也为公司提供较强的安全边际，维持公司 09 年、10 年 0.31 元和 0.41 元的 EPS 预测，目前公司 09 年动态市盈率为 31.16 倍，考虑到公司近一个月来估价横盘较久，结合未来公司业绩成长空间较大，公司估价补涨的机会较大，继续维持买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王佳

商贸行业高级分析师
8621-63325888 × 6074
wangjia@orientsec.com.cn

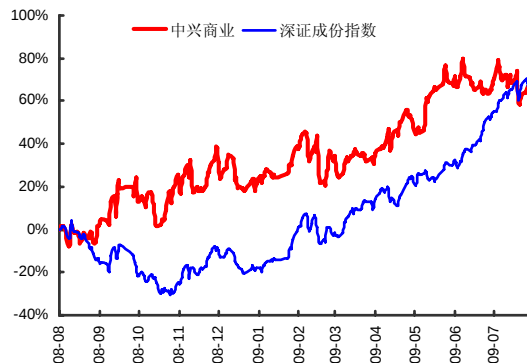
郭洋

连锁行业高级分析师
8621-63325888 × 6073
guoyang@orientsec.com.cn

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (09 年 08 月 7 日)	9.74 元
目标价格 (6 个月)	12 元
总股本/A 股 (亿股)	2.79/1.7
A 股市值 (百万元)	27.17 亿元
国家/地区	中国
行业	零售
报告日期	2008 年 08 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-3.10	12.49	62.84
相对表现 (%)	-5.77	-18.99	4.03

资料来源：WIND

财务预测

	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入 (百万元)	2258	2431	2679	3214
毛利率	18.97%	18.99%	18.54%	18.36%
主营业务利润	416	451	486	578
净利润 (百万)	77	63	87	115
每股收益 (元)	0.276	0.226	0.313	0.412
市盈率(X)	35.31	43.07	31.16	23.65

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

公司财务模型预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	2130	2258	2431	2679	3214
营业成本	2	2	2	2	3
毛利率	19.55%	18.97%	18.99%	18.54%	18.36%
营业税金及附加	15	13	11	11	12
主营利润	402	416	451	486	578
销售费用	72	60	70	68	76
管理费用	217	230	291	301	343
财务费用	5	5	21	4	6
资产减值损失	1	1	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	106	120	70	113	153
营业外收入	1	0	20	3	0
营业外支出	3	5	5	0	0
利润总额	103	115	85	116	153
所得税	33	39	22	29	38
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	71	77	63	87	115
总股本	279	279	279	279	279
EPS	0.253	0.276	0.226	0.313	0.412
P/E	38.44	35.31	43.07	31.16	23.65

资料来源：东方证券预测

分析师承诺

王佳：商贸行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

郭洋：连锁行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn