

分析师： 邵稳重 (8627) 65799539 shaowz@cjsc.com.cn

联系人： 代薇 (8627) 65799539 daiwei@cjsc.com.cn

重物业现金流公司 三期项目支持远期增长

事件描述

中兴商业今日发布 2009 年中报, 2009 年上半年公司实现营业收入 13.17 亿元, 同比上升 3.83%; 实现利润总额 5778.2 万元, 同比增长 26.82%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 4333.65 万元, 同比增长 26.82%, 每股收益为 0.155 元, 扣除非经常性损益的后的 EPS 为 0.155 元(上年同期为 0.12 元)。

事件评论

第一，2009 年中期公司营业收入小幅增长 3.83%

中兴商业今日发布 2009 年中报, 2009 年上半年公司实现营业收入 13.17 亿元, 同比上升 3.83%; 实现利润总额 5778.2 万元, 同比增长 26.82%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 4333.65 万元, 同比增长 26.82%, 每股收益为 0.155 元, 扣除非经常性损益的后的 EPS 为 0.155 元(上年同期为 0.12 元)。

从单季度数据看, 受经济低迷影响, 公司一季度营收增长有所下滑(-1.5%), 而二季度已有好转, 同比增长达 10.53%。公司综合毛利率较上年同期下降 0.94 个百分点。

考虑到消费逐渐开始回暖, 我们预计公司下半年增速将好于上半年, 全年营收增速预计为 5-10%。

表 1 中兴商业单季度及中期财务数据比较

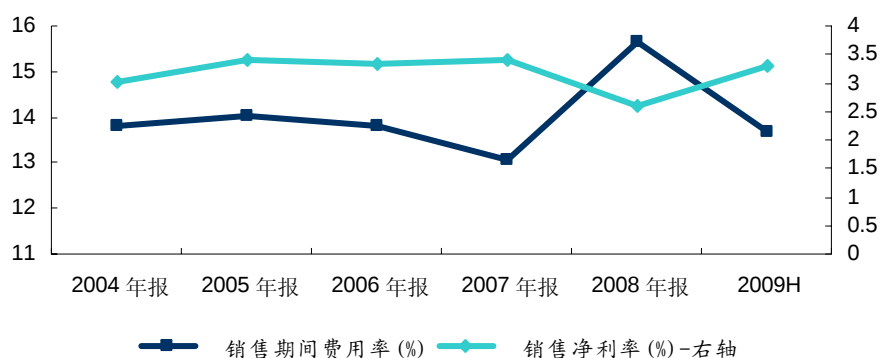
000715	单季度数据比较					中期数据比较		
百万元	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009H	2008H
主营业务收入	707	562	557	605	696	621	1317.07	1269
同比增长率	3.90%	1.63%	11.22%	15.43%	-1.50%	10.53%	3.83%	2.88%
主营业务成本	568	454	458	489	568	506	1073.47	1022
毛利率	19.64%	19.16%	17.86%	19.12%	18.43%	18.57%	18.50%	19.43%
主营业务税金及附加	3.83	2.14	2.56	2.55	2.96	3	5.82	5.97
销售费用	16	19	14	20	15	16	30.48	35
销售费用率	2.25%	3.42%	2.60%	3.31%	2.13%	2.53%	2.31%	2.77%
管理费用	84	65	61	80	79	69	147.17	149
管理费用率	11.93%	11.61%	10.94%	13.25%	11.30%	11.03%	11.17%	11.78%
财务费用	4	6	4	6	0	2	2.46	10
资产减值损失	0	0	0	(0)	0	0	0.03	0.46
营业利润	30.60	14.59	17.67	6.64	31.59	26	57.63	45.19
营业利润率	4.33%	2.60%	3.17%	1.10%	4.54%	4.19%	4.38%	3.56%
同比增长率	-30.41%	-32.38%	-26.85%	-78.31%	3.23%	78.49%	27.52%	-31.06%

营业外收入	2.89	0.30	2.34	14.65	0.12	0	0.18	3.18
营业外支出	0.01	2.80	0.01	2.05	0.01	0	0.03	2.81
利润总额	33.48	12.08	20.01	19.23	31.70	26	57.78	45.56
税前利润率	4.74%	2.15%	3.59%	3.18%	4.55%	4.20%	4.39%	3.59%
同比增长率	-23.89%	-44.21%	-12.18%	-28.91%	-5.32%	115.86%	26.82%	-30.59%
所得税	8.37	3.02	5.00	5.70	7.91	7	14.45	11.39
有效税率	25.01%	24.98%	25.00%	29.66%	24.97%	25.04%	25.00%	25.00%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00
净利润	25.11	9.06	15.00	13.53	23.78	20	43.34	34.17
净利润率	3.55%	1.61%	2.69%	2.24%	3.42%	3.15%	3.29%	2.69%
同比增长率	-14.89%	-40.00%	-5.61%	-17.70%	-5.28%	115.70%	26.82%	-23.40%
总股本	279.01	279.01	279.01	279.01	279.01	279.01	279.01	279.01
每股收益	0.09	0.03	0.05	0.05	0.09	0.07	0.16	0.12

资料来源：长江证券研究部，公司公告

第二，期间费用率、销售净利率回复正常水平

图 1 中兴商业 04-09H 费用率及净利率水平



资料来源：长江证券研究部，公司公告

2008 年由于一次性计提装修费及财务费用的增加导致期间费用率大幅增加，费用率大大高于以前年度水平。

伴随这些因素的消除，公司 09 年上半年三项费用率较上年均有显著的下降，回复正常水平。其中，销售费用率下降 0.46 个百分点（业务宣传费同比减少所致），管理费用率下降 0.61 个百分点，财务费用率下降 0.62 个百分点。

第三，我们预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.30、0.40 元。维持“推荐”评级

我们认为，公司 10、11 年的增长点在于中兴三期。根据公告披露，公司拟在中兴西侧投资建设中兴三期商场项目，总建筑面积近 9 万平方米。三期业务总投资 7 亿元，于 2008 年 9 月份动工，目前正在建设中，预计 2010 年国庆节开业，建成后经营面积将扩大一倍。

我们认为，三期项目前景向好，考虑到太原街商圈已是成熟商圈客流量大以及公司的品牌影响力，三期项目将给公司业绩带来正面影响，按现有坪销水平以及预期净利润率小幅提高计算，公司业绩提升幅度巨大。同时，由于三期项目和原来主楼联在一起（二层以上全部连通），所以基本上不需要新增多少管理人员、保安人员等，我们预计该项目培育期很短，能够实现快速盈利。

我们认为，公司 09 年主要来自，1) 07-08 年内部调整带来收入和毛利率的增长；2) 08 年通过租赁和输出管理等方式开办的抚顺中兴时代广场和中兴长江精品商厦；3) 2008 年主楼改造。装修及财务费用 2000-3000 万一次性计入成本等。09 年剔除此因素将增加净利润约 2000 万元。

我们预计公司 09-10 年 EPS 分别为 0.30、和 0.40 元。考虑到：1) 中兴是一家主业清晰简单、质地优良的现金流公司；2) 中兴三期将带来公司收入、利润的大幅增长。3) 我们测算公司自有物业每股重置价值为 12.8 元。

维持“推荐”评级。

分析师介绍

邵稳重，长江证券零售行业资深分析师。

代薇，长江证券零售行业分析师。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。