

中期业绩大幅增长，维持全年预测

事件：2009 年上半年公司实现营业收入 13.28 亿元，同比增长 21.61%；实现利润总额 1.35 亿元，同比增长 27.73%；实现净利润 1.01 亿元，同比增长 28.16%；实现 EPS 为 0.52 元（摊薄后），与我们预期相符合。

研究结论

- 上半年公司受益于湖南省消费能力快速增长及百货行业景气逐渐回升，公司凭借在湖南省长沙市 40%市场份额的绝对垄断地位，公司销售收入出现了大幅增长，增速是远远超出市场平均水平。我们认为未来长株潭两型社会建设及高速公路网络完善，令长沙商业辐射力及聚集力进一步增强，公司的销售情况及市场份额有望进一步扩大，预计 09 年公司将会实现收入 26.63 亿元，同比增长 20.03%。
- 公司上半年在综合毛利率同比下降 1.92 个百分点的前提下，净利润增速远远超过主营收入的原因是公司费用控制能力较强。上半年公司实现综合费用率为 10.09%，同比下降 2.29 个百分点。我们认为随着公司募集资金的到位，下半年公司财务费用将会明显降低。预计 09 年公司实现综合费用率为 11.70%，同比下降 0.6 个百分点。
- 公司未来业绩增长相对明确，公司发展是保障单店盈利，兼顾规模扩张，未来 3 年公司增长主要来自于现有门店经营面积扩张及新开店逐渐进入成熟期的内生性增长。主要包括：1、阿波罗商业广场、春天百货经营面积扩大带来经营收入提升；2、08 年元月新开友谊商城很快进入快速成长期，预计 09 年销售收入同比增长 50%；3、友谊商店 09 年产品结构调整逐渐到位所带来内生性增长等；4、公司未来建设 20 万 m²奥特莱斯，为长沙地区一线品牌过季产品提供好销路。
- 我们看好公司的理由是作为一家民营企业，其企业机制较为灵活，且激励机制较好，管理层较为稳定；公司自有物业比重高（60%以上自有物业），门店物业成本较低；门店管理具有明显优势，旗下门店店长行业经验丰富，平均行业管理经验超过 20 年。我们认为公司是未来 3 年业绩增长相对明确及其投资安全性较高的品种，维持 09 年、10 年 EPS 分别为 0.807 元和 1.035 元的盈利预测，短期公司由于新股上市，受到机构投资者的追捧，公司股价及估值较高，维持中性投资评级。



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 (2009 年 8 月 18 日) 29.25 元

总股本/A 股 (万股) 19400/5000

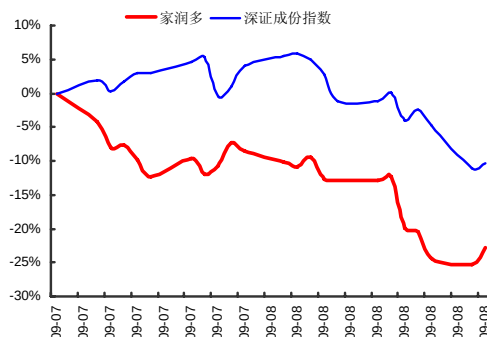
A 股市值 (百万元) 59.66 亿元

国家/地区 中国

行业 零售

报告日期 2009 年 8 月 19 日

股价表现



财务预测

百万	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	1635	2219	2663	2953
销售毛利率	18.98	20.86%	20.72%	20.68%
销售净利率	5.61%	5.42%	5.88%	6.80%
净利润	91.67	120.09	156.51	200.82
增长率(%)	-39.36	31.00%	30.33%	28.32%
每股收益(EPS)	0.473	0.619	0.807	1.035

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

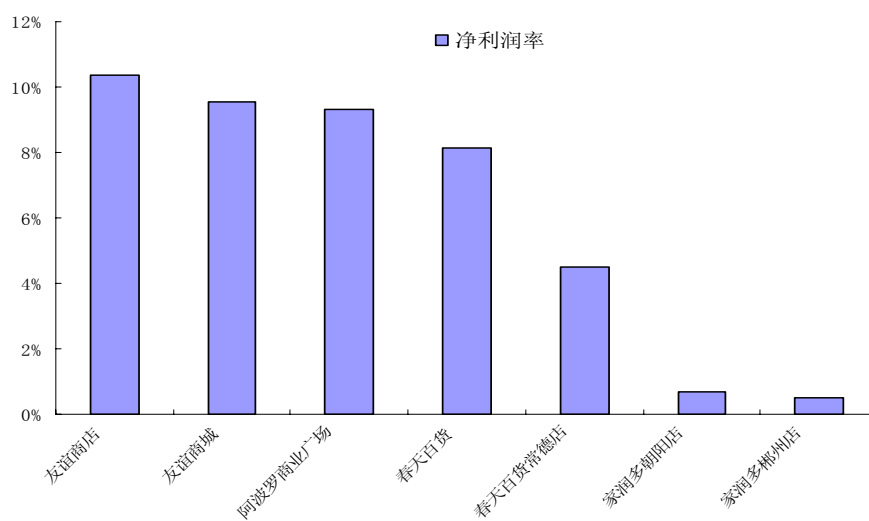
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表 1：公司经营门店情况

序号	门店名称	所处城市	开业日期	07 年营业面积	08 年营业面积
1	友谊商店	长沙市	1979 年 1 月	1.53	1.53
2	阿波罗商业城	长沙市	1971 年 5 月	—	3.14
3	友谊商城	长沙市	1995 年 1 月	2.2	2.2
4	阿波罗商业广场	长沙市	1998 年 1 月	3.68	3.58
5	春天百货长沙店	长沙市	2000 年 5 月	1.6	1.6
6	春天百货常德店	常德市	2003 年 12 月	1.5	1.5
7	家润多百货朝阳店	长沙市	07 年 12 月底		2.9
8	郴州店	郴州市	2008 年 4 月	—	1.5
合计				10.51	18.04

资料来源：招股说明书

图 1：公司旗下门店净利润率情况


资料来源：东方证券整理

表 2：公司具体业务预测

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
百货收入	112021	136755	196577	240324	267737
家电收入			19307	19886	20881
零售总收入			215884	260211	288617
百货营业成本	96602	112271	157361	192276	214394
家电营业成本	23916	20235	18280	18892	19836
总成本			175641	211168	234230
百货综合毛利率	20.56%	19.57%	19.95%	19.99%	19.92%
家电综合毛利率	4.69%	4.93%	5.32%	5%	5%
	17.20%	17.63%	18.64%	18.85%	18.84%
其他业务收入			60	61	67
其他业务成本			(0)	0	0
总收入			2219	2663	2953
总成本			1756	2112	2342
毛利率			20.85%	20.72%	20.68%

资料来源：东方证券研究所预测

附件：公司财务模型预测

单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1664.69	1635.57	2219.34	2663.47	2953.06
增长率(%)	-31.66%	-1.75%	35.69%	20.01%	10.87%
归属母公司股东净利润	151.17	91.67	120.09	156.51	200.82
增长率(%)	132.11%	-39.36%	31.00%	30.33%	28.32%
每股收益(EPS)	0.779	0.473	0.619	0.807	1.035
每股股利(DPS)	0.000	0.334	0.148	0.242	0.311
销售毛利率	19.14%	18.98%	20.86%	20.72%	20.68%
销售净利率	9.10%	5.61%	5.42%	5.88%	6.80%
净资产收益率(ROE)	41.97%	23.68%	25.10%	26.62%	27.57%

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1664.69	1635.57	2219.34	2663.47	2953.06
减: 营业成本	1346.04	1325.20	1756.45	2111.68	2342.30
营业税金及附加	11.73	14.57	26.09	29.30	26.58
营业费用	94.52	87.32	125.40	149.15	153.56
管理费用	111.83	81.49	137.43	162.47	171.28
财务费用	13.89	10.37	10.42	1.19	-6.42
资产减值损失	2.44	-1.35	2.21	1.00	1.00
加: 投资收益	117.74	8.56	0.61	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	201.97	126.52	161.95	208.68	264.76
加: 其他非经营损益	-4.43	8.40	-1.78	0.00	3.00
利润总额	197.54	134.92	160.18	208.68	267.76
减: 所得税	46.06	43.11	39.93	52.17	66.94
净利润	151.48	91.81	120.25	156.51	200.82
减: 少数股东损益	0.31	0.14	0.16	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	151.17	91.67	120.09	156.51	200.82
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	174.20	268.27	373.58	359.71	922.01
应收和预付款项	417.68	196.72	96.60	257.56	135.21
存货	45.77	48.65	53.50	108.91	71.23
其他流动资产	3.97	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	87.82	90.15	86.46	86.46	86.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	259.08	278.73	594.52	522.11	449.71
无形资产和开发支出	147.79	143.72	140.27	124.19	108.11
其他非流动资产	83.01	121.46	151.65	75.82	0.00
资产总计	1219.31	1147.69	1496.56	1534.76	1772.72
短期借款	294.00	58.00	40.00	0.00	0.00

应付和预收款项	554.42	594.16	870.71	939.35	1036.74
长期借款	0.00	100.00	100.00	0.00	0.00
其他负债	7.74	5.37	4.24	4.24	4.24
负债合计	856.16	757.53	1014.95	943.60	1040.98
股本	144.00	144.00	144.00	144.00	144.00
资本公积	72.86	72.86	72.86	72.86	72.86
留存收益	143.33	170.20	261.49	371.04	511.62
归属母公司股东权益	360.20	387.06	478.35	587.90	728.48
少数股东权益	2.95	3.09	3.25	3.25	3.25
股东权益合计	363.15	390.15	481.60	591.16	731.74
负债和股东权益合计	1219.31	1147.69	1496.56	1534.76	1772.72

资料来源：东方证券研究所预测

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。

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