

大厦股份 600327.SS

汽车业务带动中期业绩大幅增长，符合预期

事件：2009 年上半年公司实现营业收入 26.90 亿元，同比增长 31.99%；实现利润总额 1.48 亿元，同比增长 31.99%；实现净利润 9100 万元，同比增长 26.03%；实现 EPS 为 0.279 元，与我们预期相符合。

研究结论

- 公司中期业绩大幅增长超出市场预期，但符合我们预期。公司业绩大幅增长的原因主要来自两个方面：首先公司百货零售业务受益于行业景气的逐渐回暖及公司国际一线品牌逐渐调整到位，公司凭借核心的地理优势及较高的市场份额，公司百货零售业务实现营业收入 7.41 亿元，同比增长 12.12%，实现净利润 7833.61 万元，同比增长 10.93%；
- 其次受益于上半年汽车终端市场消费超预期火爆，汽车终端价格体系的稳定态势，汽车一块实现营业收入 15.48 亿元，同比增长 66.86%；实现净利润 2811.31 万元，同比增长 191.98%。
- 上半年公司费用控制较好，公司第二季度，公司总费用增长远远慢于销售增长，其中公司营业费用率、管理费用率、财务费用率都出现明显下降，2009 年二季度公司实现综合费用率 7.24%，同比下降 1.2 个百分点。基于上半年公司良好的控制费用情况，我们下调公司 09 年综合费用率从 8.05% 下调至 7.89%，致使公司下半年业绩好于我们之前预测。
- 因此我们上调公司 09 年 EPS，从 0.446 元上调至 0.483 元，目前公司 P/E 为 19.2 倍，在所有百货零售上市公司中估值最低，考虑到公司 09 年汽车销售及服务业务盈利能力将会大幅超出市场预期，令公司业绩超出市场预期可能性较大，公司拥有较高的安全投资边际，维持买入投资建议。



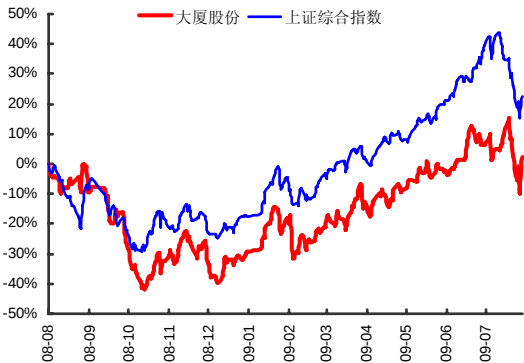
东方证券
ORIENT SECURITIES

王佳

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

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (09 年 08 月 21 日)	9.27 元
目标价格 (6 个月)	12 元
总股本/A 股 (万股)	3260017000
A 股市值 (百万元)	30.22 亿元
国家/地区	中国
行业	零售
报告日期	2009 年 08 月 24 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-3.54	11.55	2.36
相对表现 (%)	7.51	-1.89	-20.32

资料来源：WIND

财务预测

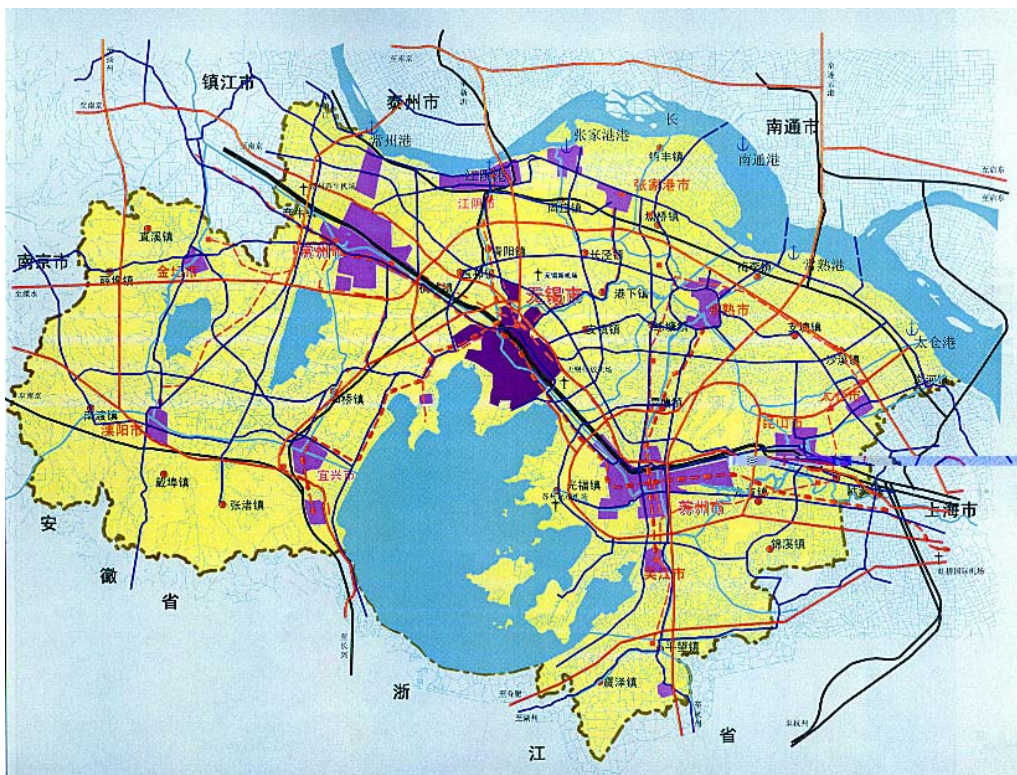
	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	3344	4258	5106	5872
毛利率	13.02%	13.11%	13.02%	12.97%
主营业务利润	409	525	628	720
净利润 (百万)	84	108	145	173
每股收益 (元)	0.258	0.332	0.483	0.599
市盈率 (X)	35.968	27.884	19.195	15.464

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。

图 1：无锡周边市场的竞争环境



资料来源：东方证券研究所

图 2：08 年底江苏省奢侈品品牌分布



资料来源：东方证券研究所

表 1：公司各业务业绩预测

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
百货零售 100%						
销售收入	79,265	80,881	98,442	130,000	143,000	157,300
YOY	8.67%	2.04%	21.71%	32.06%	10.00%	10.00%
净利润率	8.93%	6.95%	5.00%	7.77%	7.80%	8.00%
净利润	7,076	5,625	4,921	10,100	11,154	12,584
权益净利润	7,076	5,625	4,921	10,100	11,154	12,584
汽车销售 95%						
销售收入	143,617	168,713	160,444	211,000	274,300	288,015
YOY	30.93%	17.47%	-4.90%	31.51%	30.00%	5.00%
净利润率	0.46%	0.49%	0.82%	0.44%	1.40%	1.40%
净利润	661	830	1321	921	3840	4032
权益净利润	628	789	1255	875	3648	3831
超市 60%						
销售收入	19,441	17,330	19,236	22,127	24,340	26,774
YOY	-12.12%	-10.86%	11.00%	15.03%	10.00%	10.00%
净利润率	1.42%	1.04%	5.96%	1.49%	2.00%	2.00%
净利润	276	180	1146	330	487	535
权益净利润	166	108	688	198	292	321
电器 95%						
销售收入	42,114	42,932	42,165	46,600	47,532	49,909
YOY	-14.51%	1.94%	-1.79%	10.52%	2.00%	2.00%
净利润率	2.45%	1.86%	2.67%	1.34%	2.70%	2.70%
净利润	1032	799	1126	626	1283	1348
权益净利润	980	759	1070	594	1219	1280
餐饮服务 35%						
销售收入	8,901	10,080	11,656	11,820	13,002	14,302
YOY	10.71%	13.25%	15.63%	1.41%	10.00%	10.00%
净利润率	14.46%	16.01%	12.79%	8.54%	14.00%	15.00%
净利润	1287	1614	1491	1009	1820	2145
权益净利润	450	565	522	353	637	751
合计						
销售收入	293,338	319,936	331,943	421,547	403,559	431,726
YOY	11.94%	9.07%	3.75%	26.99%	6.88%	6.98%
净利润率	3.52%	2.83%	3.01%	3.77%	3.98%	4.22%
净利润	10332	9048	10005	12985	16050	18210
权益净利润	9300	7845	8455	12120	14328	16139

资料来源：东方证券预测

公司财务模型预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	3225	3344	4258	5321	6119
营业成本	2838	2909	3699	4632	5324
毛利率	12.00%	13.02%	13.11%	12.93%	12.99%
营业税金及附加	21	26	33	657	765
主营利润	366	409	525	147	170
销售费用	97	100	128	247	276
管理费用	118	143	209	26	28
财务费用	8	20	29	-1	0
资产减值损失	1	0	2	7	0
投资净收益	6	17	20	246	292
营业利润	147	163	176	3	4
营业外收入	3	19	4	1	0
营业外支出	11	14	4	249	296
利润总额	140	168	175	61	74
所得税	49	68	47	30	27
少数股东损益	16	16	20	157	195
净利润	75	84	108	657	765
股份	326	326	326	326	326
EPS	0.229	0.258	0.332	0.483	0.599

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。

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