

益民商业 (600824.SH)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主业发展思路明晰，业绩具备增长动力

——09年公司三季报点评

本报告导读

- 公司主营业务收入同比增长30.66%，主要是旗下连锁品牌的销量、物业的出租率和租金上升所致
- 公司净利润同比增长12.36%，主要原因除了主营收入增加外，还包括本期益民大酒店动迁和五金交电网点补贴的营业外收入同比大幅增加

投资要点

I 公司业绩符合预期水平

09年1-9月累计实现营业收入10.94亿元，同比增长30.66%；实现利润总额1.33亿元，同比增长13.68%；实现股东净利润1亿元，同比增长12.36%；扣除非经常性损益后的净利润增长5.62%；基本每股收益为0.14元，在本报告期内的公司业绩符合预期水平。

I 连锁经营和商业地产是公司利润两大主要来源

公司发展经营思路比较明晰，主要以商业地产和专业连锁店为主。基本盈利来源则是自有商业物业租赁，这部分收入一直比较稳定。其商业物业主要集中在淮海中路商业街一带，物业整体面积大约8万平方米，多为长期租赁合同。而专业连锁店则主要是全资子公司，包括上海古今内衣、天宝金银首饰、龙凤金银珠宝等一些知名品牌。其中，古今可以说是中国女性内衣市场的老字号，无论从设计、生产到销售都是由公司统一管理并形成了覆盖全国各地的营销服务通路。目前古今所代表的中高档女性内衣市场品牌和产品的发展已经开始趋于成熟，每年利润贡献能占公司利润总额的50%左右。同时，这两大业务的合计收入基本能保持在公司主营业务收入的七成左右。

I 1-9月份旗下连锁零售品牌总体发展平稳

在本报告期内，公司继续加大力度推进旗下古今内衣、天宝龙凤和新光数码等专业连锁品牌的建设并取得了较好的效果。年初至今，古今新增网点31家，全国各类直营和加盟门店数已达到1207家。

请务必阅读正文之后的重要声明

商业贸易-零售

评级

推荐(首次)

上次评级: 中性

目标价格

上次预测:

当前价格

¥8.16

2009.10.15

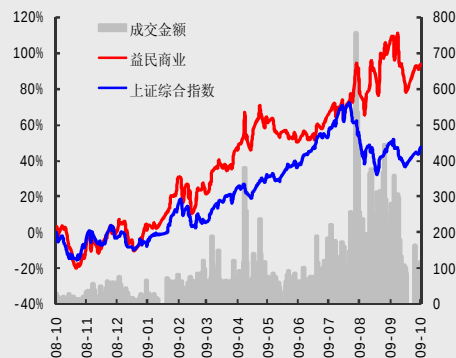
基础数据

总市值(百万元)	5,746
总股本/流通 A 股(百万股)	732/732
流通市值(百万元)	5,746
每股净资产(元)	1.72
净资产收益率	8.16%

交易数据

52 周内股价区间(元)	3.94-8.55
静态市盈率(倍)	57.12
动态市盈率(倍)	50.14
市销率	4.85

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

<<风宜长物放眼量-益民商业 08 年报点评>>

2009.03.09

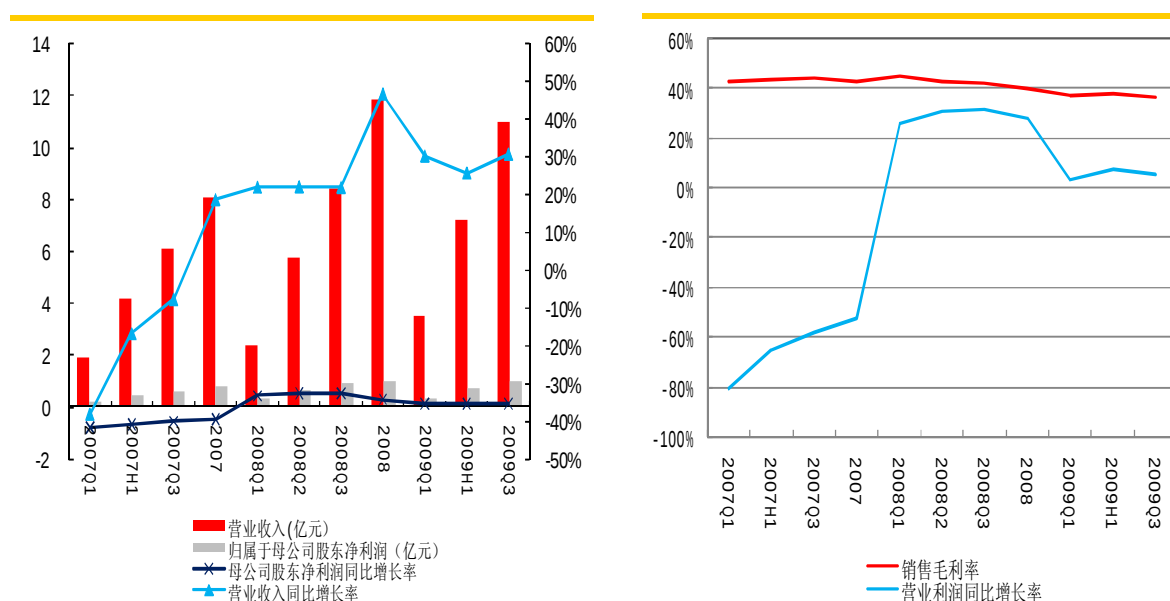
<<公司主业定位明确，业绩略好于预期>>

2009.08.10

我们认为，内衣市场受经济的影响相对较小，内生增长能够得到保障，同时09年公司仍旧能够保持一定的外延扩张，因此我们预计09年公司古今内衣将实现10%左右的增长。

天宝龙凤是公司打算重点发展的品牌，年初公司对天宝龙凤增资3000万元也体现了管理层对黄金饰品行业的看好和重视程度的加大。目前合计共拥有网点29家但由于规模较小因而销售网点均为自营，未来打算发展加盟商。我们预计09年凭借外延开店公司销售收入将实现15%左右的增长。另外，公司前期还对新光数码的网点布局进行了重新调整和优化，并对上海新光光学仪器有限公司增资545万元，有力地支持了其品牌连锁的拓展。目前新光数码网点数也已达64家。

组图1-2 公司近期盈利情况



数据来源：WIND，爱建证券研发部

I 商业地产主要依靠存量提升收入

截至今年9月份，公司合计拥有商业地产在17万平方米左右，其中淮海路为8万平米，租金收入情况基本保持稳定。同时，公司年初以来加大了招商出租的力度，积极盘活存量资产，进一步提高了资产经营的效益。这就包括大力推进了原上海床上用品的场地、柳林大厦4-6层商场及部分办公楼的招商工作，对一些低效房产进行了处置，实现了存量资产的盘活，这也是本季度公司收入增长的来源之一。

我们认为益民商业拥有物业价值仍较大，全年公司商业地产的租金增长还在于依赖存量招商，提高出租率以及莘庄3期的租金上升。目前柳林大厦仍有几个楼层尚不属于公司，其他层面也有一部分空置，相信通过公司09年的大力招商，全年在这方面的收入水平会有所提高。

I 公司加大对投资管理与品牌合作的支持力度将利于其自身发展

目前在卢湾区国资委的支持下，继公司年初对旗下两大连锁品牌天宝龙凤和新光数码注资后，近期公司董事会又审议并通过“关于对益民创新投资管理有限公司增资的议案”和“关于与Sergio Tacchini (China) Ltd和上海敏文广告有限公司合作，共同投资组建Sergio Tacchini (Shanghai) Ltd的意向通报。完成此次合作意向后，公司将取得Sergio Tacchini在中国的独家经营权。同时，公司也会把收购后的南京亨百利制衣作为主营产品研发和生产、物流基地，具有Tacchini全球产品的独家生产供应权。需要解释的是这里的Sergio Tacchini是意式的传奇休闲服饰品牌，该品牌计划将在2010年1月在上海淮海路开出第一家旗舰店，正式进军中国。

我们认为年初至今公司的一系列举措与其所制定的未来5年的发展战略目标是较为符合的，即明确两大方向，一是进一步促进现有两大主业的发展，加大力度推进资产经营和资本运作，全面推动企业向集团化、品牌化、多元化、国际化方向发展；二是积极完善益民旗下“益民商投”、“益民置业”、“益民创投”三大投资平台建设，最终达到把益民打造成投资控股型企业集团的战略目标。

I 估值与投资建议

目前公司的发展思路较为清晰，旗下古今内衣及天宝龙凤、新光数码等商业连锁具有一定的品牌优势，并能继续保持外生增长态势，同时，公司本身拥有的商业物业重估价值也相对较高。再加上近期公司管理层加大了品牌合作与投资管理的力度，我们认为公司不失为一个较好的上海本地商业股。此外，公司08年中期完成工程建设的莘庄3期，招租情况较为理想，厂房租金水平约为每天每平米0.7元，要高于1、2期的租金水平，业绩将在09年全年有所体现。

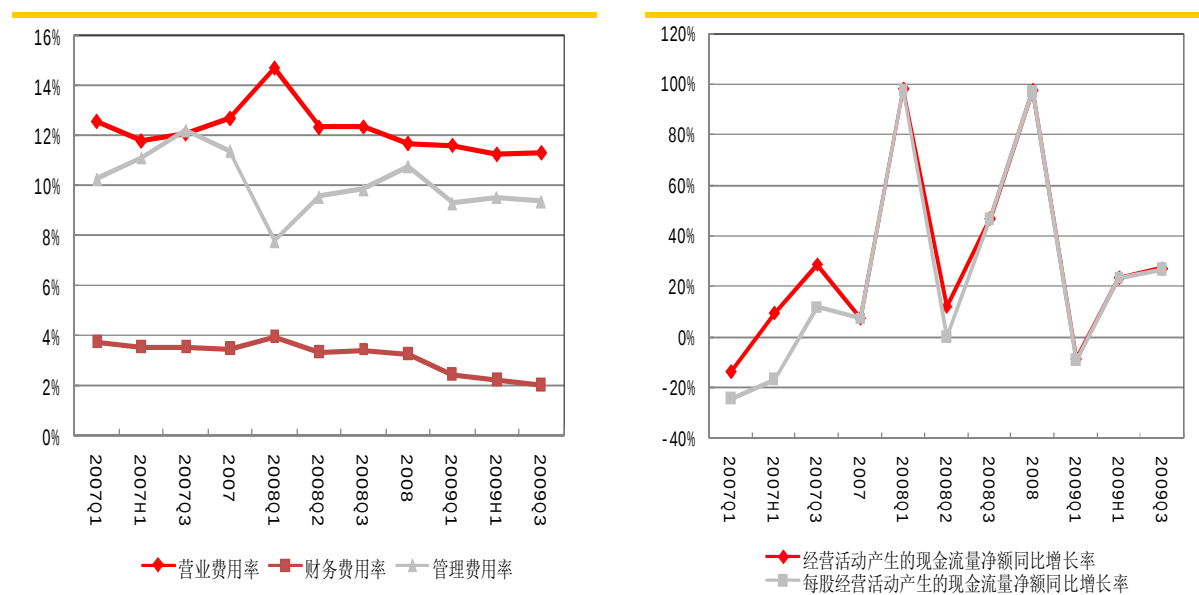
因此，预计公司09-10年EPS摊薄后分别为0.22、0.26元，相应当前股价的动态PE在50和43倍，较行业平均水平虽有所偏高，但考虑到其业绩具有继续增长的潜力和世博概念等因素，仍给予其“推荐”的投资评级。

表1 益民商业盈利预测(百万元)

财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业收入	1184	1341	1541
营业成本	711	800	885
营业税金及附加	37	43	50
销售费用	138	157	185
管理费用	127	141	167
财务费用	38	45	53
资产减值损失	0	0	0
投资净收益	3	5	3
营业利润	136	160	204
营业外净收支	-2	1	0
利润总额	134	161	204
所得税	33	38	52
净利润	101	123	152
少数股东损益	-0	-0	-0
归属于母公司股东净利润	101	123	152
基本每股收益(元)	0.17	0.22	0.26
市盈率	47	50	43

数据来源：爱建证券研发部

组图3-4 公司近期期间费用与现金流情况



数据来源：WIND，爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。我们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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我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服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。