

大商股份(600694)

中性

3 季度业绩仍在低谷，全年盈利不容乐观

维持评级

可选消费/百货

2009 年 10 月 19 日

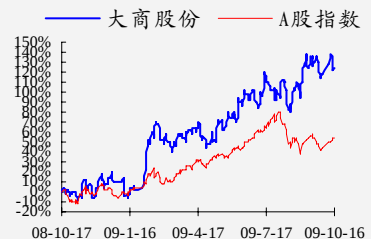
投资要点:

- 公司前三季度实现营业收入 154.33 亿元，同比增长 6.33%，实现归属母公司净利润-1170 万元，基本每股收益-0.04 元，同比大幅下降 104.69%，扣除非经常性损益后的基本每股收益-0.09 元，综合毛利率 19.17%，比上年同期提高了 0.37 个百分点。
- 我们认为公司亏损主要有两方面原因：一是费用提高，二是新开门店培育期延长。从费用方面看，由于门店增多和促销活动频繁，公司销售费用率同比提高 1.8 个百分点，直接拖累了公司业绩；另一方面，公司所得税额几乎全部吞噬了公司的利润，说明公司东北地区以外的门店以然亏损较重。
- 从单季情况来看，公司前三季度的营业收入增长率分别为 -0.8%、10.97%和 10.57%，保持了稳定的升势，但仍低于行业平均水平。由于三季度是公司历年集中开店期，店庆促销力度大，毛利率大幅下降至 16.88%，同时期间费用大幅提高以及租赁店铺的浮动租金压力都将对公司全年业绩产生较大的负面影响。4 季度，大连商场、麦凯乐大连总店等老门店会进行一定的装修调整，同时本溪、信阳等地将有 2-4 家 4 万平方米以上的新店开业，这些都不利于公司短期利润的增长。
- 总体来看，公司前三季度的表现略差于我们之前的预期，同时公司发布 09 年度业绩预亏公告，短期内盈利能力不容乐观。我们仍维持今年是公司最困难时期的判断，并预计 2010 年以后会逐步好转。
- 9 月 1 日大连市国资委将其持有的大商集团 100%国有产权挂牌转让标志着集团改制已进入倒计时，但改制对公司管理团队及发展方向的影响仍具有较大不确定性，且短期内对公司业绩释放可能会造成一定负面影响，目前股价风险较大，维持中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,884,967	25.93	23,156	(23.70)	0.79	7.47	46.46	
2009E	2,058,336	9.19	0	-	0		-	
2010E	2,269,943	10.2	17,623	-	0.60		61.17	
2011E	2,718,648	19.77	21,107	19.77	0.72		50.97	

走势图



市场数据 2009-10-16

收盘价:	36.70 元
52 周最高价:	39.88 元
52 周最低价:	14.51 元
平均持仓成本:	32.80 元

基本数据 2009Q3

总股本 (万股):	29,372
流通 A 股 (万股):	29,372
每股收益 (元):	-0.04
每股净资产 (元):	10.58
每股经营现金流 (元):	4.79
市净率:	36.70

分析师: 罗旷怡

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209