

东百集团(600693)

推荐

3 季报点评：业绩低于预期，守望股权激励

维持评级

可选消费/百货

2009 年 10 月 25 日

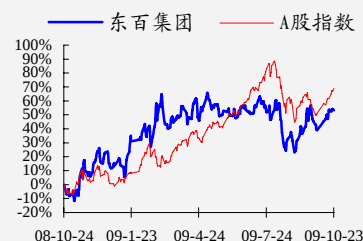
投资要点：

- 今年 3 季度，公司实现营业收入 3.32 亿元，同比增长 15.88%，实现营业利润 1971 万元，同比下降 31.94%，实现归属母公司净利润 1774 万元，同比下降 26.89%，基本每股收益 0.052 元。
- 公司 3 季度业绩低于我们的预期，毛利率仅 21.09%，是 2007 年 2 季度以来的单季最低水平。而从 1-3 季度的整体情况来看，公司营业收入同比增长 10.74%，营业毛利率和净利率只有 22.4%和 6.2%，分别同比下降 2.13 和 1.79 个百分点。我们认为这一现象一方面源于公司年内采取了频率较高，力度较大的促销活动，另一方面，毛利相对较低的门店对公司营收贡献的逐步加大也对公司的盈利能力造成了一定的负面影响。
- 公司在费用控制方面依然卓有成效，3 季度期间费用率较 2 季度有所下降，前三季度费用率为 11.41%，与去年同期基本持平。从现金流方面看，公司前三季度经营活动产生的现金流净额同比增长 46.43%，反映出公司实际经营情况已经转好。
- 报告期内，公司与福建省三信集团达成了合作意向，合作开发莆田三信·金鼎广场商业项目，公司此次进驻莆田符合公司整体对外扩张的思路，是公司在省布局的重要一步，公司对外扩张的方向非常明确，预计年内仍会发展新项目。
- 公司一波三折的股权激励计划在报告期内依然没有实质性进展，我们认为公司一直存在这方面的意向，一旦股权激励得以实施，将对公司发展形成实质性利好，但在计划实施前，可能不利于公司业绩的释放。
- 公司前三季度每股收益为 0.192 元，同比下降 14.29%，考虑到 4 季度是零售行业传统旺季及出让福州丰富房地产有限公司 35%股权收益的确认，我们预计公司 09 年每股收益 0.34 元，合理价位 10.2 元，维持推荐评级。

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	136,821	22.31	9,881	66.30	0.37	17.90	20.29	
2009E	167,267	22.25	11,819	19.62	0.34	17.65	26.00	
2010E	204,428	22.22	14,778	25.04	0.43	18.08	20.56	
2011E	255,008	24.74	18,580	25.73	0.54	18.52	16.37	

走势图



市场数据

2009-10-23

收盘价：	8.84 元
52 周最高价：	10.12 元
52 周最低价：	5.01 元
平均持仓成本：	8.72 元

基本数据

2009Q3

总股本（万股）：	34,322
流通 A 股（万股）：	34,322
每股收益（元）：	0.19
每股净资产（元）：	0.19
每股经营现金流（元）：	0.35
市净率：	46.53

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