

新纪元减持，再次提供公司买入良机

事件：公司第三大股东新纪元于2010年1月4日和1月5日通过大宗交易减持公司股票800万股，占公司总股本2.86%，本次减持后，新纪元持有上市公司589万股，占公司总股本2.11%。

我们的观点：

- 本次第三大股东减持后，公司股权结构进一步理顺，大股东地位优势逐渐显现，未来公司经营体制更加稳定，发展战略将会更加积极，公司目前积极筹备中兴商业大厦三期建造，预计2010年四季度将会正常开业，届时将会再造一个“中兴商业”。
- 公司资产结构简单，财务结构干净，资产负债率仅为34%，目前零售百货类上市公司中最低，公司即将在2010年解决依靠单体店增长缓慢的瓶颈，并且股权理顺之后，公司凭借好的商圈，好的地理位置及好的资产及管理，令公司资产经营质量得到明显快速提升，因此三期扩建为公司业绩成长提供广大增长空间，同时公司资产结构简单，资产负债率低，公司市销率较低，自有物业估值较高，公司股价投资安全边际较高，是2010年中少有成长性好，投资安全边际高的标的。
- 新纪元减持后，为公司再次提供买入良好时机，预计09、10、11年公司实现净利润8700万元和1.22亿元和1.72亿元，分别同比增长37.4%和41.08%和40.53%，实现EPS为0.31和0.438及0.616元，P/E分别为30.18倍和27.77倍和19.76倍。考虑三期建成后，公司经营面积扩大近1倍，公司未来3年净利润复合增长率高达30%以上，我们对公司估值给予一定溢价，目标价为16元，投资建议为买入。
- 公司经营风险：1、股权之争，引起的公司定向增发的不确定性；2、百货行业系统性风险令三期项目培育期延长，经营业绩低于预期
-



东方证券
ORIENT SECURITIES

王佳

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

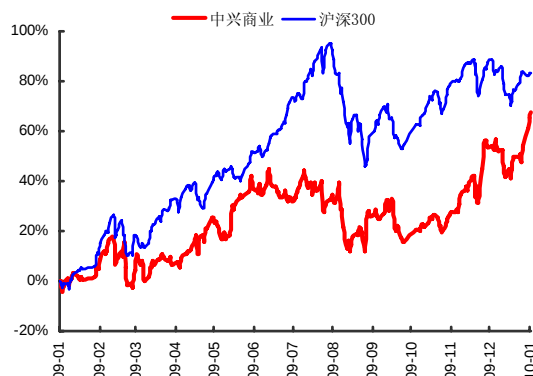
郭洋

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(2010年1月5日) 12.17元
目标价格(6个月) 16元
总股本/A股(亿股) 2.79/2.78
A股市值 33.95亿元
国家/地区 中国
行业 零售
报告日期 2010年1月7日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现(%)	8.04	38.79	67.52
相对表现(%)	11.04	26.3	-15.68

资料来源：WIND

财务预测

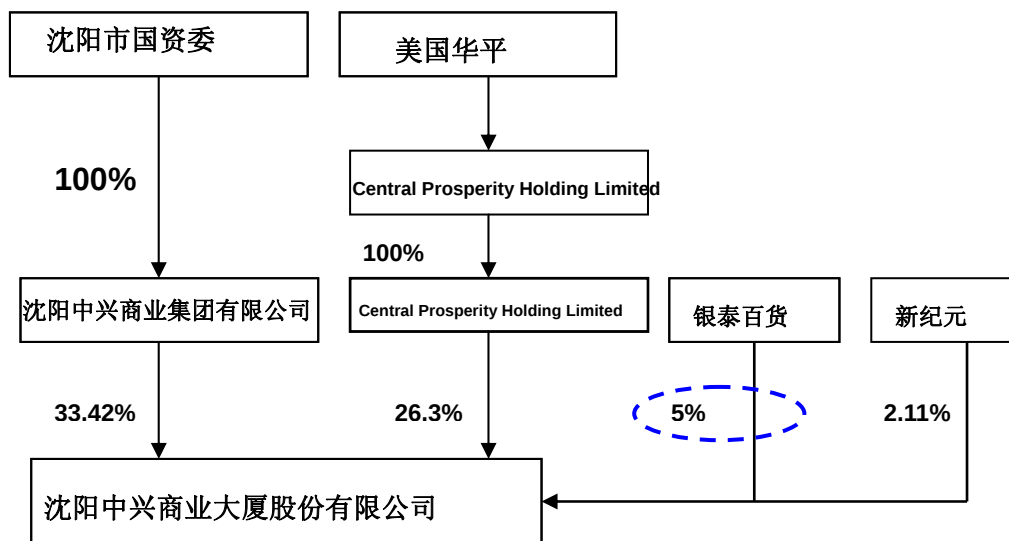
	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百)	2431	2734	3681	4418
毛利率	18.99%	18.50	18.34%	18.44%
主营业务利润	451	494	661	801
净利润(百万)	63	87	122	172
每股收益(元)	0.226	0.311	0.438	0.616
市盈率(X)	53.82	39.18	27.77	19.76

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。

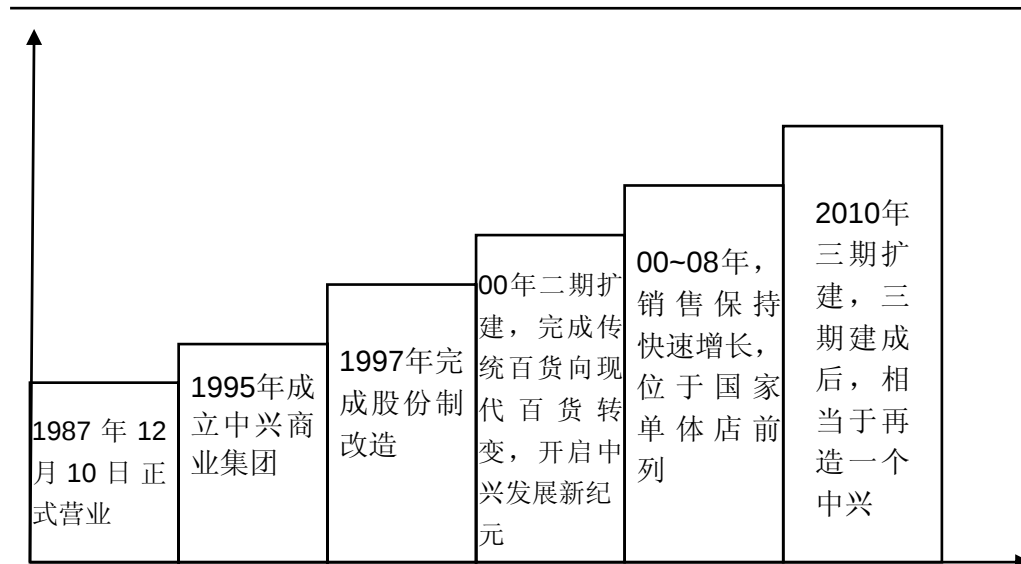
敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：新纪元减持后公司目前股权结构



资料来源：公司公告，东方证券整理

图 2：中兴商业发展历程图



资料来源：东方证券研究所整理

附件：公司财务模型预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	2258	2431	2734	3681	4418
营业成本	1830	1969	2229	3006	3603
毛利率	18.97%	18.99%	18.50%	18.34%	18.44%
营业税金及附加	13	11	12	14	13
主营利润	416	451	494	661	801
销售费用	60	70	65	87	99
管理费用	230	291	307	400	464
财务费用	5	21	7	11	9
资产减值损失	1	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	120	70	115	163	229
营业外收入	0	20	0	0	0
营业外支出	5	5	0	0	0
利润总额	115	85	116	163	229
所得税	39	22	29	41	57
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	77	63	87	122	172
总股本	279	279	279	279	279
EPS	0.276	0.226	0.311	0.438	0.616

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。

郭洋：连锁行业高级分析师

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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn