

零售

报告原因: 公司公告

2010年03月05日

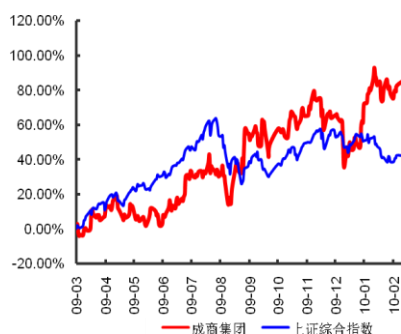
市场数据: 2010年03月04日

收盘价(元)	29.99
一年内最高/最低(元)	32/13.81
市净率	12.2
息率(分红/股价)	0.5%
A股流通市值(亿元)	61.11

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009年12月31日

每股净资产(元)	2.48
资产负债率%	65.03
总股本/流通A股(万)	20315/20236
流通B股/H股(百万)	-/-



执笔人 樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

分析师 曹玲燕

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

成商集团 (600828)

优秀费用管控能力彰显

增持

维持评级

公司研究/公司点评

公告内容

公司2009年实现营业收入17.22亿元,同比增长20.82%;实现归属于上市公司股东的净利润1.28亿元,同比增长24.91%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.99亿元,同比增长45.25%;实现每股收益0.63元。公司拟定的分红方案为向全体股东每10股送1股红股,派发现金股利1.5元(含税),同时以资本公积金向全体股东每10股转增7股。

投资要点

- **销售状况显著改善。**公司前三季营业收入同比增速达到 19.94%,而四季度营业收入同比增速达到 22.91%。2009 年百货零售收入同比增长 21.11%,达 12.65 亿元,主要原因是原有门店销售业绩的提升,本期新增南充模范街店、绵阳兴达店及成都龙泉店。汽车销售收入同比也大幅增长 26.06%,达到 3.22 亿元。
- **费用管控能力突出。**2009 年公司打折促销力度加大,从而导致综合毛利率为 20.94%,比上年同期下降了 1.82 个百分点。其中,百货零售主营业务毛利率为 16.95%,比上年同期减少了 2.18 个百分点。公司的三项费用率为 13.58%,同比下滑了 1.71 个百分点,其中管理费用同比减少了 1.43 个百分点。在毛利率略有下滑的背景下,公司良好的费用管控能力使净利润率达到 7.28%,同比微增 0.16 个百分点。
- **2009 年以来新开门店及新建项目。**2009 年 4 月 29 日,茂业百货绵阳兴达店重装开业,引进了雷达、卡尔丹顿等多个绵阳区域独有品牌,硬件及软件优势明显,成长潜力巨大,成为了绵阳市场品牌集合度最高、品类最齐全的时尚精品百货。2009 年 9 月 29 日,人民商场成都龙泉店开业。2010 年 2 月 10 日,人民商场成都清江店正式营业。公司于 2009 年 8 月启动茂业中心项目。该项目地理位置优越,位于成都市规划的城南副中心,项目建成后,将进一步完善公司在成都市的商业网点布局,巩固和提升公司在成都市百货零售市场地位及竞争力,增强公司的持续盈利能力。

- **2010 年发展目标。**2010 年公司预计实现营业收入 17.3 亿元，营业成本控制在 13.04 亿元，期间费用控制在 2.6 亿元。公司继续推进“立足成都、布局四川、辐射西南”的拓展战略。一方面加大对现有存量土地的规划、开发，加快盐市口二期项目、茂业中心项目及九眼桥项目的开发进度；另一方面密切关注以成都为代表的省内重点城市核心区域及西部省会城市的发展，加大对价值地块及潜力物业的拓展力度，在新开门店的同时通过地产开发为公司提供新的利润增长点。
- **投资建议。**2010 年南充和绵阳地区门店将逐渐进入业绩释放期。盐市口一期门店在 2009 年进行了品类调整，销售有望在 2010 年迎来较快增长。我们预计公司 2010 年——2012 年的每股收益为 0.86 元、1.55 元和 1.94 元，对应的动态 PE 分别为 35 倍、19 倍和 15 倍。考虑到公司管理团队优秀的管理能力、2011 年将进入业绩大幅增长期及公司未来外延扩张带来的高成长性，我们给予“增持”评级。

表 1：盈利预测表

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,356	1,426	1,722	1,739	3,274	4,141
减： 营业成本	1,101	1,101	1,362	1,304	2,456	3,106
营业税金及附加	12	23	21	17	33	41
销售费用	110	140	164	148	278	352
管理费用	37	46	31	32	61	77
财务费用	33	32	38	43	82	104
资产减值损失	27	3	3	0	0	0
三、投资净收益	74	29	23	25	28	30
四、营业利润	109	109	126	219	393	492
加：营业外收入	12	7	33	0	0	0
减：营业外支出	1	1	2	0	0	0
五、利润总额	120	115	156	219	393	492
减：所得税	48	14	31	44	79	98
六、净利润	72	101	125	175	314	393
减：少数股东损益	-1	-1	-2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	72	102	128	175	314	393
七、每股收益：	0.36	0.50	0.63	0.86	1.55	1.94

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。