

工大首创 (600857): 批发业务收缩, 短期业绩无亮点

中性 (维持)

商业

当前股价: 9.73 元

报告日期: 2010 年 3 月 23 日

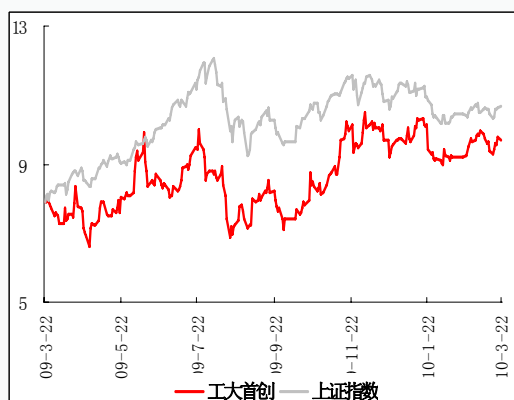
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	960	765	837	977
(+/-%)	-0.23%	-20.28%	9.33%	16.76%
营业利润	13	14	17	20
(+/-%)	-81.43%	3.92%	24.12%	15.68%
归属于母公司 的净利润	11	10	13	15
(+/-%)	-75.51%	-12.04%	33.09%	15.68%
每股收益 (元)	0.05	0.04	0.06	0.07
市盈率 (倍)	199	226	170	147

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日)

总股本/已流通股 (万股)	22,432/22,432
流通市值 (亿元)	21.83
每股净资产 (元)	5.51
资产负债率 (%)	27.00

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相商业组

010-66045764 jiangsy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年年报显示, 公司实现营业收入7.65亿元, 同比减少20.3%; 营业利润1379万元, 同比增长3.9%; 归属母公司所有者净利润965万元, 同比下降12.04%; 全面摊薄每股收益0.04元。其中四季度实现营业收入为2.6亿元, 同比增长18.7%; 营业利润为463万元, 同比下降30.1%; 归属于母公司所有者净利润为414万元, 同比增长26%, 实现每股收益0.02元。利润分配方案为: 每10股派发现金0.2元。
- 全年营业收入下降, 但四季度有所改善。**公司主营业务为商业零售业 (占总收入比例约为87%) 和IT业务 (占总收入业务约为9%)。营业收入大幅下降主要是因为公司批发分公司多项经营品牌退出、业务量大幅缩减, 使得收入同比下降约18%, 另外, 受金融危机影响, IT业务营业收入下滑明显, 同比下降约41%。而四季度收入增加的原因是2008年受金融危机影响基数较低, 2009年随着商业零售业和IT行业回暖, 收入增加。
- 毛利率下降, 期间费用率上升。**毛利率同比提升约4个百分点至18.2%。主要是因为IT业务毛利率提升明显, 同比上升了约9个百分点, 而商业毛利率同比也提升了约3个百分点。期间费用率同比上升3个百分点主要是因为管理费用同比增加, 销售费用虽有下降, 但幅度小于收入下降幅度。
- 新成立公司亏损使得净利润有所下降。**母公司由于哈尔滨工业大学软件工程有限公司分红和股权转让, 使得当期利润大幅增加, 但合并报表后, 由于新成立的两家公司——哈尔滨八大置业有限公司和宁波工大首创物流有限公司亏损, 导致公司全年净利润同比下降。
- 短期业绩增长乏力, 长期关注公司的外部扩张。**公司的批发业务大幅收缩, IT业务受经济危机影响下滑较快, 短期公司业绩无亮点。从公司发展战略看, 长期可关注公司外部扩张。2010年公司发展战略是: 一方面致力于提高商业的市场份额, 保持主营业务的增长, 另一方面积极为重组创造条件, 在股东的支持下, 研究公司扩展的可行性和可操作性。
- 盈利预测:** 预计2010-2011年每股收益为0.06元和0.07元, 按3月23日9.73元的收盘价计算, 对应的动态市盈率为170倍和147倍, 维持中性评级。风险提示: 公司业务进一步收缩, 宏观经济波动。

图表：工大首创盈利预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	96,004	76,539	83,682	97,710
增长率(%)	-	-20.28%	9.33%	16.76%
减：营业成本	82,436	62,618	68,497	80,096
毛利率(%)	14.13%	18.19%	18.15%	18.03%
减：营业税金及附加	924	1042	1172	1368
销售费用	6105	5708	6360	7328
管理费用	4673	5265	5690	6644
财务费用	289	156	167	195
期间费用率	11.53%	14.54%	14.60%	14.50%
资产减值损失	310.75	117.23	83.68	97.71
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	426	(253)	0	0
营业利润	1327.22	1379.28	1711.97	1980.44
增长率(%)	-	3.92%	24.12%	15.68%
加：营业外收入	228	132	0	0
减：营业外支出	144	97	0	0
利润总额	1,411	1,414	1,712	1,980
增长率(%)	-	0.27%	21.04%	15.68%
利润率(%)	1.47%	1.85%	2.05%	2.03%
减：所得税	307	449	428	495
实际税负比率(%)	21.78%	31.71%	25.00%	25.00%
净利润	1103	966	1284	1485
归属于母公司所有者净利润	1097	965	1284	1485
增长率(%)	-	-12.04%	33.09%	15.68%
净利润率(%)	1.14%	1.26%	1.53%	1.52%
少数股东损益	7	1	0	0
总股本（万股）	22432	22432	22432	22432
每股收益（元）	0.05	0.04	0.06	0.07

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002