

翻开新的一页

——中兴商业（000715）投资者交流会会议纪要

要点：

昨日，中兴商业召开机构投资者交流会，董事长刘之旭与流通股股东就三期中兴方城进展及未来总体发展规划进行交流，会议纪要如下。

- 公司2009年实现零售额31.3亿元，本店实现零售额23.4亿元，增长9.1%，利润1.24亿元，增长36.3%，税金增长31%。近三年总体的发展趋势是优势明显、发展提速、后劲十足。
- 公司上一届董事会本应2008年到期，但沈阳方面与华平在董事名额分配上存在分歧，沈阳方面要求根据股权比例提名董事，华平要求随意提名，差额选举。在中国证监会立案调查华平是否存在一致行动人问题后，事情有明显转机，双方达成协议仍按股权比例提名，2010年5月14日召开关于董事会换届的股东会。
- 沈阳商业竞争局面竞争激烈，处在沈阳的商业环境中，公司的战略是实施品牌开发和差异化经营策略，稳步推进一体两翼发展，最终形成公司在辽宁中部城市群中的垄断优势。“一体”指通过品牌优化和三期扩建做大做强本店，“两翼”指发展超市连锁和百货连锁，目前公司有超市6家，连锁百货1家（抚顺店）。前期受外部条件约束，公司将精力放在了本店经营上，在两翼的发展上步伐不快。
- 品牌之争是公司打造核心竞争力的关键，为实施差异化经营之路，公司打响三大战役。第一，培养销售大户；第二，引进高档商品，增加独家经营品牌；第三，借由三期工程改变招商体制，原来各楼层负责各自的招商和销售，现在由公司统一规划品牌、统一招商。
- 公司对1期、2期、3期进行统一规划，按楼层重新布局。新增面积将主要用于休闲、少淑和户外运动品类等目前穿着类商品中较弱的品类，家居用品，食品百货+超市，引进邮政、旅游、航空售票、电话费、水费、煤气费清缴系统等便民设施，同时大量增加停车位，解决本店发展的瓶颈问题。三期中兴方城的楼层分布设想是：一楼超市总店，食品百货+超市，二楼黄金珠宝交易中心，六楼现代家居用品馆，七楼为1.4万平米的儿童大世界，引进儿童早教、儿童购物、儿童主题餐厅、儿童美发，十楼空间花园和多功能大厅。
- 公司的指导思想是先强后大，在本店的经营过程中公司积累了一批可以带着走的核心品牌资源，未来，公司有计划加快开店速度，到省内各大城市布点。公司的发展目标是到2014年收入翻番，经营规模达到46-48亿，再造一个中兴。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

分析师

姚雯琦：

☎(86-755) 83515144

✉ yaowenq@cgws.com

执业证书编号：S1070208080274

投资评级：推荐（维持）

市场数据

总市值（百万元）
流通市值（百万元）
总股本（百万股）
流通股本（百万股）
12个月最高/最低
十大流通股（%）
股东户数

公司盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（百万元）	268000	298000	388000
(+/-%)	10.3%	11.2%	30.2%
净利润（万元）	8049	9842	18794
(+/-%)	28.4%	22.3%	91.0%
摊薄 EPS	0.289	0.353	0.674
市盈率	32.1	26.3	13.8

近一年股价表现

相关报告

《看好三期工程，放眼11年公司业绩-中兴商业研简报》2009年07月07日

《单季销售收入回暖明显-中兴商业半年报点评》2009年08月10日

《销售继续回暖 三期工程进展顺利》2009年10月23日



问答环节刘总回答了投资者关心的问题。

1、Q：公司提到要加快省内网点布局，具体有何想法？

A：外部扩张需要三个条件：人才、网点和资金。受制于一些外部因素影响，公司近几年将主要精力放在本店经营上，外地店只有一个抚顺店，但公司从没有放弃周边市场的调研，目前在手的项目有 2-3 个，包括营口、本溪等。未来公司不再会采取管理输出方式经营新店，新店全部为自主经营，物业可能以租赁、购买或自建方式取得。

2、Q：公司之前曾有增发设想，目前怎么看？三期开业后盈利情况会如何？

A：对于增发，公司一直有这个想法。这次换届，美国华平派出新的董事，独立董事也都换了，增发事情要看和华平方面的沟通情况。对于三期，我们充满信心，2010 年 10 月三期开业，由于 1 期、2 期的部分品牌调整到 3 期，2011 年上半年还有一个 1 期、2 期的品类调整过程，2012 年是真正意义上的第一个完整经营年度。在三期的扩建过程中，1、2 期实际也是受影响的，但客流和收入情况仍非常好，说明我们的中层客户非常稳定，更加坚定了我们三期能做好的信心。

3、Q：沈阳消费市场每年百分之十几的增长，但竞争是非常激烈的，2010 年就有 25 家新店开业，在这样的商业环境下，公司毛利率有提升空间吗？

A：沈阳市场竞争确实非常激烈，新店开的多，老店关店的也多，经营不好的也很多，未来三年内沈阳的商业面临重新洗牌。但沈阳的一级商业区只有两个，太原街和中街，商业街的形成必须具备繁华、便利、成规模三个要素，具有不可替代性。公司发展思路是“一体”和“两翼”并驾齐驱，本店可挖的潜力还很大，通过做强本店提高了公司对品牌的控制力度，也有利于向外扩张。在扩张的过程中，管理水平、周边环境诚然很重要，但有一批能跟着走的品牌群体是扩张成功的根本。在零售行业 20% 的毛利率水平就已经很高了，毛利率和周边竞争环境相关，同时，和品类亦相关，家电、黄金做大，毛利率就降下来，穿着、化妆品做的好，毛利率就高了。

4、A：3 期体量和 1、2 期体量相当，但以儿童用品为例，新品类客层有限，会不会出现单位面积贡献毛利小于目前毛利水平的情况？

Q：3 期新增营业面积基本是现在的一半，未来新老楼会按楼层、按品类重新整合。企业是讲综合毛利率的，低毛利率的商品也不可能全部放弃。为了做好招商，公司专门成立一个 20 人的招商队伍。通盘考虑，综合毛利率不会降低。

（补充）这次品类调整以高毛利率商品为主，同时应该看到，公司销售增



长 1 倍，但成本不会增长 1 倍（比如人员工资在新增销售中的比重会大幅下降），企业盈利能力肯定是提高的。

5、A：根据公司目前的财务结构，公司是否考虑过采用可转债的方式融资？未来公司是否有做管理层激励的计划？

Q：公司目前资金状况是非常好的，但从长远发展考虑，公司可能会以联营、参股、自建等方式参与很多项目，企业发展需要资金。以可转债方式融资，不具备条件。

研究员介绍:

姚雯琦: 管理学硕士, 拥有证券投资咨询执业资格, 商业零售行业分析师。

研究员承诺:

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 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的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐 谨慎推荐 中性 回避	
行业评级	推荐 谨慎推荐 中性 回避	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%; 预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间; 预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间; 预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
		预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上; 预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间; 预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间; 预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>