

兰州民百 (600738.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

公司业绩已获改善，未来发展值得关注

——公司点评报告

主要事件

我们发现自大股东红楼集团入主以来，上市公司的整体业绩得到了明显提升。同时由于兰州地处西北要塞，人口流动较为频繁且新疆、青海、宁夏等地的很多客商都在兰州停留，再加上兰州本地人的消费意识也比较强，未来随着兰州市社会消费品零售总额的不断提高，公司的今后发展值得关注。

点评与建议

I 新机制下公司基本面得以改善

公司主营百货、酒店、餐饮业务，过去由于存在机制僵化、管理效率低，加之市场环境差等因素，曾在01年、02年连续两年亏损，03年戴上了ST帽子。不过，在红楼集团接手后，引入了民营企业的管理机制，经过5年的努力，各项业务都明显提升。其中，百货业务的品牌调整、品类升级以及新的酒店餐饮业务的如期开业都为公司业绩的改善提供了助力。从最近的情况看，公司去年全年与今年一季度主力市场的销售增幅都在25%以上的水平。

I 历史遗留问题对业绩影响基本消除

03年红楼集团控股兰州民百后，公司的股权结构稳定，主营发展稳健，毛利率也逐年上升，而在连续6年消化不良资产后，公司销售管理费率也开始趋于稳定，有息借款大幅下降，财务负担也逐渐减轻。与09年1季度相比，2010年1季度公司期间费用率只有10.08%，下降3.57个百分点，其中销售费用率下降0.40个百分点，管理费用率下降1.84个百分点，有息负债减少1.70亿，财务费用率下降1.37个百分点。预计未来几年公司期间费用率将维持在11%左右的水平，将继续有利稳定公司今后的业绩。

请务必阅读正文之后的重要声明

商业贸易-零售

评级

推荐(首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥9.00

2010.07.08

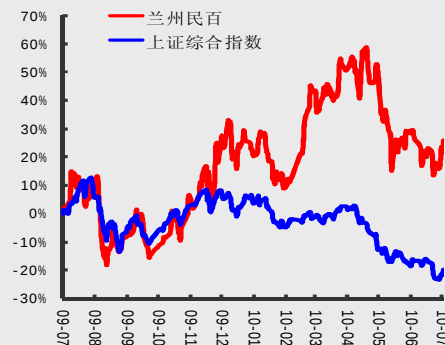
基础数据

总市值(百万元)	2365
总股本/流通 A 股(百万股)	263/221
流通市值(百万元)	2365
每股净资产(元)	1.69
净资产收益率(%, 2009)	6.20

交易数据

52 周内股价区间(元)	6.05-11.75
静态市盈率(倍)	95.86
动态市盈率(倍)	33.53
市销率	3.24

52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰

S0820208110015

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

I 百货业务仍是目前公司利润的主要来源

兰州地处西北要塞，流动人口多较为频繁且兰州人的消费意识也比较强。正是看重兰州的消费能力，外地零售企业纷纷进入兰州，王府井兰州瑞德摩尔店、兰州时尚百盛店在09年开业，更早些时候，新世界、西单也在兰州设有分店，但竞争力最强的仍是兰州本土的亚欧商厦和国芳百货。其中，国芳百盛是兰州最大单体店，经营面积7万平米，定位于时尚百货和大众百货，每年销售收入在10亿左右；而公司的亚欧商厦在06年经过升级改造后，与国芳百货形成错位经营，现在是兰州市唯一一家“金鼎百货店”，吸引了兰州的高端客户和商务客户，购物卡销售不断增加，预收账款不仅绝对额增加明显，在销售收入中的比重也在不断提高。目前百货业务已占到公司销售收入的90%以上，是公司收入和利润的主要来源。

表1 公司所在区域的主要百货店

百货店	开业时间	经营面积	定位	特点
亚欧商厦	1994年	4万	时尚百货	品牌独特，品牌认知度高，成熟商圈核心位置
国芳百货	2000年	7万	时尚百货、大众百货	品牌认知度高，成熟商圈核心位置
西单	2003年	4.5万	大众时尚百货	地处成熟商圈，品牌少，认知度低
新世界	2005年	4万	时尚百货	地处成熟商圈，品牌少，认知度低
王府井	2009年	5.1万	时尚百货	品牌商支持力度大，但在城市新商圈，认知度低
百盛	2009年	4万	时尚百货、大众百货	品牌少、中心城市次商圈、新商场、认知度低

资料来源：爱建证券研发部

I 大股东红楼集团业务情况稳定

红楼集团的主要业务包括现代商贸、商业地产、精品旅游和宾馆酒店四大块。其中，目前红楼集团盈利能力较好的资产主要还是商业地产业务，这就包括杭州环北小商品市场、南京环北市场、杭州环北中国丝绸服装城、上海无限度广场等物业。但具体细分来看，公司旗下的三个专业市场的盈利能力最强。在这之中，环北中国丝绸服装城是集团 09 年才完工开业的一个服装批发市场。该市场位于杭州环北小商品市场和杭州丝绸市场之间的中心地带，总建筑面积为 10 万平方米，设有 3000 多个铺位。我们认为，小商品市场是杭州非常有名的小商品集散地，而中国丝绸城是以销售丝绸服装为主的杭州特色商业街。集团市场地处中心地带，一方面可分享小商品城和丝绸城带来的客流，另一方面，又因定位差异避免了与另两个市场的正面冲突，项目未来的盈利空间值得期待。

I 公司未来发展仍有赖于大股东的支持

虽然近一段时间，在大股东的战略调整下，公司的各项业务有了明显的改善，但由于主要的百货业务仍受制于地域限制，虽有收入增长和费用率下降的空间，但在外延扩张上遇到瓶颈。而大股东一直希

望做强上市公司，曾在06年启动定向增发方案，有意通过注入旅游资产进一步提高上市公司的盈利能力，但由于受市场环境的影响于07年7月终止。目前，红楼集团旗下的资产尤其是专业市场较之4年前有了更大的发展，如果能将这块资产注入上市公司，公司盈利能力和成长性将明显提升。因此，我们认为未来公司是否能有更大的发展仍需要看大股东的支持力度。

I 盈利预测和评级

我们认为兰州地处西北要塞，流动人口多，新疆、青海、宁夏的很多客商都在兰州停留且兰州人的消费意识也比较强，在2010年这种较好的商业氛围也仍将延续，而亚欧大厦作为兰州地区较有竞争力的百货门店有望继续为公司贡献较好的利润。同时，公司前期投资的亚欧大酒店也已开业，因此随着兰州社会消费品零售额的不断提高，公司的收入增长也有望继续保持较好的势头，再考虑到目前公司毛利与期间费用率有所稳定，经营开始步入良性循环，预计2010-11年公司的每股收益分别为0.23元、0.30元、所对应的动态市盈率在33倍左右。虽然公司估值偏高，但仍看好大股东今后做强上市公司的决心，给予“推荐”的投资评级。

表2 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2009A	2010E	2011E
营业收入	729	868	1001
营业成本	570	675	774
营业税金及附加	10	11	13
营业费用	38	35	38
管理费用	59	52	58
财务费用	16	12	9
资产减值损失	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	0	0	0
营业利润	36	83	108
其他非经营损益	-3	0	0
利润总额	33	83	108
所得税	9	21	27
净利润	24	62	81
少数股东损益	0	0	0
归属母公司净利润	24	62	81
EPS(元)	0.09	0.23	0.30

数据来源：爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。