

耐心足够 才会有不期而至的惊喜

——兰州民百（600738）半年报点评

要点：

今日，兰州民百公布半年报：报告期内公司实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 20.02%，归属于上市公司股东的净利润 2,257.25 万元，同比增长 51.58%，每股收益 0.086 元，2 季度公司实现营业收入 1.86 亿元，同比增长 19.9%，归属于上市公司股东的净利润 143 万。半年报数据略低于预期。

- **消费市场向好，品牌升级为公司带来增收，但毛利率受到一定影响。**上半年公司收入增长 20.02%，其中，百货增长 20.47%，餐饮增长 32.01%，分季度看，1 季度增长 20.10%，2 季度增长 19.90%。但在收入增长的同时整体毛利率有所下降，毛利率下降主要发生在二季度，这段时间公司又引进了 OMEGA、TOMMY HILFINGER 两个国际知名品牌，我们认为这是在公司品牌升级时中必须经历的过程，因为国际品牌的引入虽然提升了公司的形象定位，但在二三线品牌扣点率还没有提升的情况下，低毛利产品销售占比增加势必降低整体毛利率。
- **处理民百大楼带来一次性损失 1100 万。**为盘活低效资产，提高资金使用效率，公司在 4 月份整体处置了民百大楼资产，带来一次性损失 1100 万元，占当期利润总额的 30%，扣除非经常性损益影响，上半年公司 EPS 为 0.13 元。
- **收购兰州红楼利在长远，但短期有资金压力。**7 月底，公司发布资产置换公告，置入兰州红楼 63.39% 股权，相应置出浙江富春江旅游 36.2% 的股权。公司在取得兰州红楼完整股权后，将全力推进红楼时代广场的建设，该项目建筑主体高 246.2 米，共有 55 层，未来将成为兰州的地标性建筑。收购兰州红楼可以增厚公司净资产、扩张网点，利在长远，但项目总投资估计在 5-6 亿，以上市公司为平台进行开发，短期资金压力较大。
- **大股东做大做强上市公司的决心从未改变。**2003 年大股东收购公司股权后，一直在为公司的经营发展想办法：注入浙江富春江，保上市公司持续盈利；汇集各种资源将国际品牌引入兰州，提升亚欧百货的定位；取得政府支持，为红楼时代广场争取最好的规划，这些都是大股东在支持公司发展上曾经做过的事。未来，大股东仍然会为公司谋划，在上市公司长期发展和短期盈利间寻找均衡。
- **维持“推荐”评级。**维持 2010 年至 2012 年 0.268 元、0.344 元、0.338 元的盈利预测，动态 PE 分别为 38X、30X 和 30X。出于对公司突破商业模式的乐观预期，继续维持“推荐”评级
- **风险提示：**市场整体估值水平下移；经济下行，兰州消费市场受影响，公司主业低预期，安全边际下降。

见末页免责声明

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）

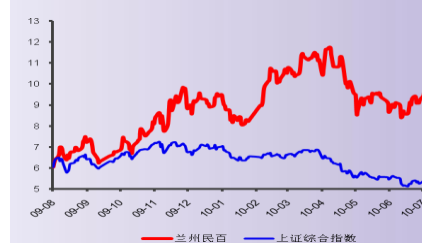
市场数据

总市值（百万元）	2,218
流通市值（百万元）	1,866
总股本（百万股）	262.78
流通股本（百万股）	221.07
12 个月最高/最低	11.96/5.91
十大流通股（%）	20.64%
股东户数	18,557

公司盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	72912	87070	100689	117027
(+/-%)	17.1%	19.4%	15.6%	16.2%
净利润（万元）	2467	7053	9027	8874
(+/-%)	-11.3%	185.9%	28.0%	-1.7%
摊薄 EPS	0.094	0.268	0.344	0.338
市盈率	106.9	37.4	29.2	29.7

股价表现



相关报告

附：盈利预测表

利润表 (万元)					主要财务指标				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	72912	87070	100689	117027	成长性				
营业成本	57040	67915	77530	92452	营业收入增长	17.1%	19.4%	15.6%	16.2%
销售费用	3755	3135	3826	4447	营业成本增长	20.6%	19.1%	14.2%	19.2%
管理费用	5882	4876	5639	6554	营业利润增长	4.8%	156.8%	28.0%	-1.7%
财务费用	1572	598	336	207	利润总额增长	3.5%	178.2%	28.0%	-1.7%
投资净收益	-26	0	0	0	净利润增长	-11.3%	185.9%	28.0%	-1.7%
营业利润	3661	9404	12036	11832	盈利能力				
营业外收支	-281	0	0	0	毛利率	21.8%	22.0%	23.0%	21.0%
利润总额	3381	9404	12036	11832	销售净利率	3.4%	8.1%	9.0%	7.6%
所得税	914	2351	3009	2958	ROE	5.8%	14.1%	15.3%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	8.4%	18.6%	24.9%	26.6%
净利润	2467	7053	9027	8874	营运效率				
资产负债表 (万元)					销售费用/营业收入	5.1%	3.6%	3.8%	3.8%
流动资产	23678	27053	47250	65955	管理费用/营业收入	8.1%	5.6%	5.6%	5.6%
货币资金	19384	21768	41203	58776	财务费用/营业收入	2.2%	0.7%	0.3%	0.2%
应收帐款	129	261	302	351	投资收益/营业利润	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	0	0	所得税/利润总额	27.0%	25.0%	25.0%	25.0%
存货	3516	4211	4807	5732	应收帐款周转率	373.49	309.16	308.32	333.33
非流动资产	69642	67445	67141	65168	存货周转率	14.76	15.06	14.71	14.24
固定资产	45874	43959	43937	42247	流动资产周转率	2.87	2.34	1.78	#DIV/0!
资产总计	93321	94498	114391	131123	总资产周转率	0.78	0.83	0.82	#DIV/0!
流动负债	50709	44385	49998	57701	偿债能力				
短期借款	18000	5000	5000	5000	资产负债率	54.6%	47.2%	48.3%	48.0%
应付款项	6513	7755	8853	10557	流动比率	0.47	0.61	0.95	1.14
非流动负债	200	200	5200	5200	速动比率	0.40	0.51	0.85	1.04
长期借款	0	0	5000	5000	每股指标 (元)				
负债合计	50909	44585	55198	62901	EPS	0.094	0.268	0.344	0.338
股东权益	42412	49914	59193	68222	每股净资产	1.61	1.90	2.25	2.60
股本	26278	26278	26278	26278	每股经营现金流	0.69	0.68	0.76	0.82
留存收益	16124	23626	32906	41935	每股经营现金/EPS	7.4	2.5	2.2	2.4
少数股东权益	10	10	10	9	估值				
负债和权益总计	93321	94498	114391	131123	PE	106.9	37.4	29.2	29.7
现金流量表 (万元)					PEG	2.01	3.07	-17.25	-
经营活动现金流	18169	17977	19983	21600	PB	6.2	5.3	4.5	3.9
其中营运资本减少	8689	5362	5176	6570	EV/EBITDA	27.42	17.82	15.31	15.19
投资活动现金流	-4553	-2916	-5224	-4028	EV/SALES	3.87	3.09	2.72	2.34
其中资本支出	-4563	-2916	-5224	-4028	EV/IC	6.67	7.04	7.57	8.63
融资活动现金流	-9376	-13000	5000	0	ROIC/WACC	0.89	1.97	2.63	2.81
净现金总变化	4240	2061	19759	17572	REP	7.51	3.58	2.88	3.08

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

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。

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。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



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>