

2010-09-13

百货商店

中兴商业 000715.SZ

二股东减持 4.3%股本，股权关系进一步理顺

分析师:唐佳睿 (执业证书编号: S0930210060002)

021-22169161

tangjiarui@ebsecn.com

◇事件:公司第二大股东 CENTRAL PROSPERITY SHOPWELL CAPITAL LIMITED 于 9 月 9 日通过大宗交易减持中兴商业 1200 万股, 占总股本 4.3%。

◆事件概要:

9 月 10 日中兴商业公告, 其第二大股东 CENTRAL PROSPERITY SHOPWELL CAPITAL LIMITED (后简称“中信百货”) 于 9 月 9 日通过大宗交易平台减持公司 1200 万股, 占公司总股份数的 4.3%。根据大宗交易平台数据显示, 上述交易价格为 13.48 元/股, 低于中兴商业当日 14.67 元/股的收盘价 8.11%。此次减持后, 中信百货仍持有中兴商业 6138 万股, 占公司总股份数的 21.99%。

◆二股东减持 4.3%股本, 股权关系进一步理顺:

自 4Q2009 以来, 公司第三、四大股东银泰百货及中国新纪元有限公司 (后简称“新纪元”) 先后对公司进行了大幅减持, 并最终退出公司。其中银泰百货原有 7.88% 股权于 2009 年年底减持完毕, 完全退出公司。而公司第三大股东新纪元 (原先持有 6.12% 股权) 于 2010 年 1 月 21 日通过大宗交易减持持有公司最后的 0.32% 股权, 使得公司股权结构更为简化。此次第二股东中信百货减持 4.3% 股权, 我们持积极正面评价, 认为二股东的减持使得公司第一大股东沈阳中兴商业集团大股东的地位更为巩固, 股权关系得到进一步理顺。

关于二股东在这个始点选择“默默无闻”方式减持, 我们认为有两种可能性, 其一为鉴于沈阳国资委无意于“国退民进”的控制权转让, 作为财务投资者角色的二股东在无法迅速获得投资回报的前提下, 选择加速回笼投资成本。第二种可能性是其他投资者看好三期开业后的业绩改善空间, 在三期即将开业的时刻私底和二股东洽谈有意受让中兴商业的股权。我们对于上述两种猜想持皆有可能的判断, 但有一点可以肯定, 原有管理团队在新的股权结构下, 将能更加稳健经营公司, 为三期开业后业绩改善提供人员上的保障。

◆本月 28 日 I-III 期全面开业, 未来业绩改善空间大

我们重申 9 月 28 日中兴一--三期同时开业/复业将是公司“继往开来”里程碑意义的项目, 由于和前二期工程对接且定位功能互补, 预计培育期将大大缩短, 而公司整体坪效预计 2011 年仍能稳定维持在 2 万左右, 距离 I、II 期坪效近 3 万的高峰值仍有较大提升空间。此外, 公司上半年 ZARA 的成功招商, 或暗示着未来公司在品牌招商和客户开拓方面有超预期的表现。随着三期在本月底的开业, 我们相信公司无论从销售规模上, 还是毛利率水平上都将有一个质的飞跃, 在百货行业中公司隶属和鄂武商 A (SZ.000501) 同一类投资逻辑和标的的股票, 因此建议投资者在目前股价回调的情况下, 择机积极介入。

◆短期无继续减持压力, 长期维持公司“买入”评级:

我们维持公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.34/0.63/0.79 元的预测, 以 2009 年为基期未来三年 CAGR 33.8%, 认为公司合理价值在 15.75 元, 对应 2011 年主营业务 25 倍市盈率, 给予六个月目标价 15.75 元的保守预测。短期来看, 由于二股东受股改承诺的约束¹, 基本排除在十二个月内继续减持的可能性。而 9 月 28 日公司 I-III 期重新开业亦可视为股价短期催化剂。我们认为公司三期面积几乎是一、二期总和的一倍, 因此内生坪效恢复到原有 3 万/平米高峰仍有较大上升空间和潜力, 作为沈阳龙头百货企业, 公司营业收入和业绩较为确立, 对于未来公司业绩改善持乐观态度。近期股价回调后, 目前公司股价下跌空间较为有限, 因此仍维持现价 (14.50 元) “买入”评级, 建议投资者逢低择机买入公司股票。

¹ 根据 (证监发[2005]86 号) 《上市公司股权分置改革管理办法》的通知, 第二十七条, 持有上市公司股份总数百分之五以上的原非流通股股东, 在前项规定期满后, 通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份, 出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不得超过百分之五, 在二十四个月内不得超过百分之十。关于中兴商业股改公告, 详见 2006 年 5 月 15 日和 2006 年 8 月 18 日的公司公告, 这里不再赘述。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	2,431	2,642	2,706	4,093	4,592
营业收入增长率	7.64%	8.69%	2.44%	51.24%	12.21%
净利润（百万元）	63	92	95	177	220
净利润增长率	-18.51%	46.35%	3.73%	86.00%	24.07%
EPS（元）	0.22	0.33	0.34	0.63	0.79
ROE（归属母公司）	7.10%	9.55%	9.18%	14.82%	15.93%
P/E	61	42	40	22	17
P/B	4	4	4	3	3
EV/EBITDA	35	22	22	13	10

相关报告：

20100726 期待三期开业后业绩提升---中兴商业实地调研简报

20100802 共苦方能同甘,长期依然看好—公司 2010 年中报点评

分析师介绍

唐佳睿, CAIA, FRM, CFA Charter pending candidate, 德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.), 同济大学高分子材料与工程系工学学士, 精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所, 现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

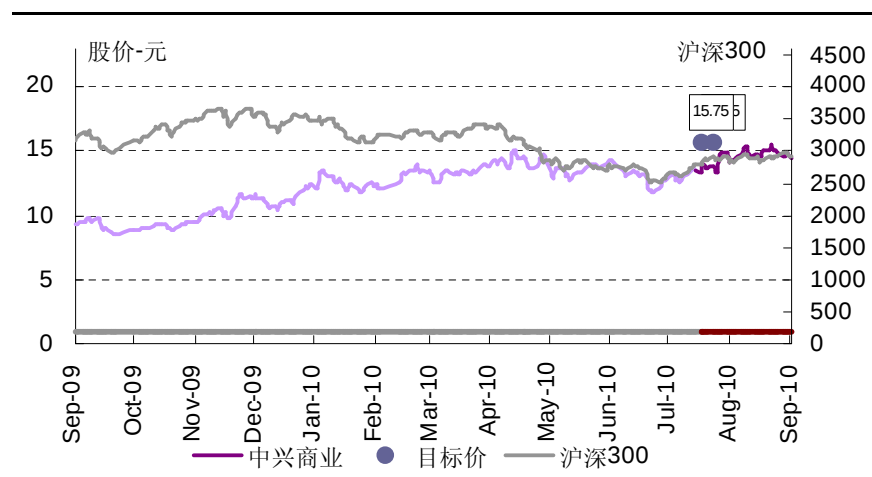
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中兴商业 (000715)

分析师: 唐佳睿



日期	股价	目标	评级
2010-07-25	13.52	15.75	买入
2010-08-01	13.70	15.75	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源: 光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下, 光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此, 投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。