

2010-11-15

百货商店

中兴商业 000715.SZ

获政府补贴 1534.6 万，为外延扩张埋下伏笔

分析师:唐佳睿(执业证书编号: S0930210060002)

021-22169161

tangjiarui@ebcn.com

◇事件: 公司公告获得沈阳和平区政府给予补贴款 1534.61 万元。

◆公告梗概

公司公告近日收到和平区政府给予竞得沈阳市和平区兰州北街 64 号土地使用权补贴 1534.61 万元, 根据《企业会计准则》有关规定, 该笔款项金额将冲减购买土地款, 对公司当期损益不会产生重大影响。此外根据 2007 年 9 月 25 日中兴商业公告, 该土地面积为 8180.6 平米, 与公司本店仅一路之隔, 容积率不大于 10 (含地下), 建筑密度不大于 70%, 绿地率不小于 25%, 使用年限 40 年, 土地用途为商业 (停车场) 用地。

◆外延扩张或埋下伏笔:

长期以来, 公司外延扩张方面除目前 III 期 53000 平米 (扣除 B1 层 6000 平米超市) 外, 一直未有其他较大面积商业用地可以拓展。而此次公告政府补助 1535 万元, 我们认为一方面是为未来公司外延扩张埋下伏笔, 通过太原街商圈加密布局获得协同效应, 提高公司在沈阳百货零售业的市场份额和知名度, 另一方面也为未来公司融资需求提供了可能性, 由于公司资本负债率仅 30% 左右, 因此我们在目前并不能判断公司必须通过股权融资获得资本, 但中兴商业本店 III 期和此次公告的兰州北街土地亦为将来融资 (直接或间接) 可能性提供了一定的逻辑依据。

图表 1: 兰州北街土地将与中兴商业本店遥相呼应

中兴商业本店和兰州北街土地位置情况¹



资料来源: 公司公告、Google 地图、光大证券研究所

¹ A 地址根据 Google 地图搜索 “中国辽宁省沈阳市兰州北街 64 号” 而产生。

◆维持买入评级，建议 14.50 元以下积极购买：

我们维持公司 2010-12 年 EPS0.26/0.63/0.79 元的预测²，以 2009 年为基期未来三年 CAGR 33.9%，认为公司合理价值在 17.00 元以上，对应 2011 年主营业务 27 倍市盈率，六个月目标价 17.00 元以上，维持现价(15.23 元)“买入”评级。公司二股东自 2010 年 9 月后，连续减持 14.98% 股权（目前仍有 11.32% 股权），我们认为未来二股东继续减持中兴商业股权的可能性较大，但股价若受此影响调整，则恰恰为投资者提供了买入公司股权的良机，建议投资者 14.50 元以下积极购买公司股权。同时我们认为二股东中信百货若继续减持中兴商业股权至 5% 以下，则为未来融资方案顺利通过提供了一定基础，亦是一个购买公司股权的较佳时点。

图表 2：二股东近期连续减持，加速回笼投资资本

中信百货今年以来减持中兴商业股份情况一览（2010 年 11 月 13 日更新）

序号	交易时间	交易数量（股）	交易比例	交易方式	交易价格区间（元）
1	2010 年 9 月 9 日	12,000,000	4.30%	大宗交易	13.48
2	2010 年 9 月 15 日	1,900,000	0.68%	大宗交易	14.05
3	2010 年 10 月 25 日	50,300	0.02%	集中竞价	16.33
4	2010 年 10 月 29 日	13,950,000	5.00%	大宗交易	14.60
5	2010 年 11 月 8 日	13,900,000	4.98%	大宗交易	14.04

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 3：中兴商业业绩预测与估值一览

业绩预测和估值指标					
指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	2,430.55	2,641.71	2,681.73	4,219.00	4,750.34
营业收入增长率	7.64%	8.69%	1.52%	57.32%	12.59%
净利润（百万元）	62.70	91.76	72.83	176.05	220.54
净利润增长率	-18.51%	46.35%	-20.63%	141.72%	25.27%
EPS（元）	0.22	0.33	0.26	0.63	0.79
ROE（归属母公司）	7.10%	9.55%	7.18%	14.97%	16.20%
P/E	73	50	63	26	21
P/B	5	5	5	4	3
EV/EBITDA	41	26	32	16	12

资料来源：光大证券研究所

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

20100913 二股东减持 4.3% 股本，股权关系进一步理顺--中兴商业公告简评

20101013 两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山—2010 年 3Q 业绩预告修正公告点评

20101022 继往开来，三期打开未来业绩空间---中兴商业 2010 年 3 季报点评

20101101 青山遮不住，毕竟东流去---中兴商业二股东连续减特点评

² 由于兰州北街土地面积建造情况的不确定性，我们在盈利预测中未考虑该土地面积的盈利预测和收支情况。

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。

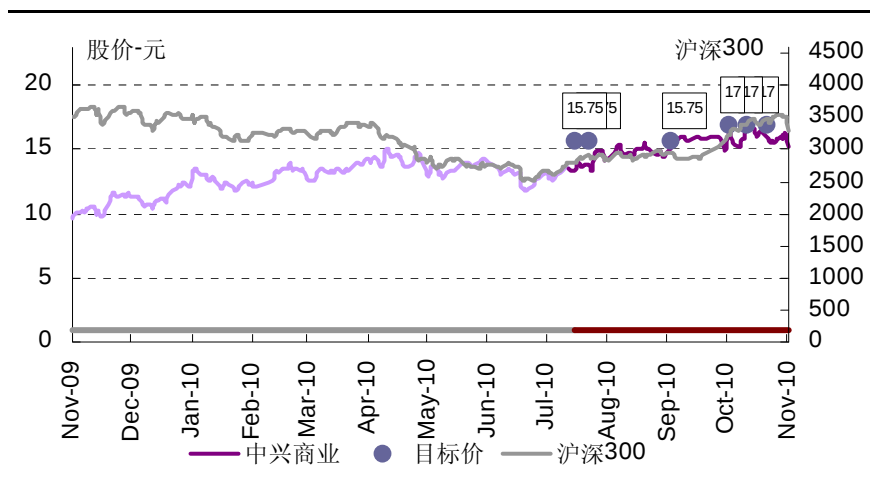
分析师声明

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



资料来源: 光大证券研究所

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
2010-09-12	14.50	15.75	买入
2010-10-13	14.93	17.00	买入
2010-10-22	15.81	17.00	买入
2010-10-31	16.43	17.00	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

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	lix1@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。