

方正证券研究所

零售行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220109042188

TEL: 010-68584861

E-mail: chenchong@foundersc.com

零售行业分析师：李蕊宏

TEL: (8610)68584857

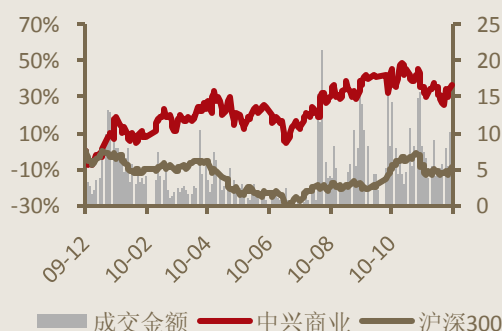
E-mail: liruihong0@foundersc.com

联系人：杨玢

TEL: (86731) 85832449

Email: yangbin0@foundersc.com

历史表现



盈利预测

	10E	11E	12E
每股收益(元)	0.20	0.70	0.96
每股净资产(元)	3.60	4.12	4.79
净利润(亿元)	0.56	1.96	2.68
市盈率	76.95	22.09	16.15

股权结构清晰未来发展无忧

中兴商业(000715)

公司事件点评报告
2010.12.15 买入

零售行业

公告概要

公司 12 月 14 日发布公告，公司二股东 CENTRAL PROSPERITY SHOPWELL CAPITAL LIMITED(下简称“中信百货”)于 12 月 10 日至 13 日期间相继通过集中竞价和大宗交易减持公司股票共计 388 万股，减持比例 1.39%。本次减持后，中信百货已将其持有的 26.3% 公司股权(73377411 股)悉数减持完毕，完全退出公司股权结构。

减持风波结束，长期发展无忧

中信百货自 2010 年 9 月开始，对其持有的中兴商业股权进行减持，期间并未对公司股价造成大的波动，公司大股东沈阳中兴商业集团有限公司(下简称“中兴商业集团”)的持股比例仍为 33.86%。这是继 2006 年至 2009 年银泰系股权之争之后，公司第二次出现较大比例的股权变动。

我们猜测中信百货的退出，源于沈阳国资委无意“国退民进”，而作为财务投资者，中信百货在无法迅速获得投资回报的背景下，选择退出回笼成本。二股东退出后，大股东中兴商业集团的控股地位具有绝对优势，公司的股权结构进一步理顺，使公司远离股权之争的阴影，有利于管理层更加稳健经营公司，致力于长远发展。

三期经营态势好于预期，明年业绩或现井喷

中兴三期(方城)项目位于中兴大厦西侧，建筑面积 9.2 万平米，商业经营面积约 6 万平米。为配合三期工程，大厦一、二期(主楼)3-7 层自 2010 年 6 月 17 日起歇业装修改造，对公司三季度销售造成了较大影响。

9 月 28 日，新中兴如期开业，三期三至七层以 48 米宽的空中连廊与中兴主楼完美对接，中兴大厦营业面积扩大约一倍，达到约 12 万平米。据公司统计，开业当天 11 点至下午 5 点人流量已经超过 20 万，另据沈阳市相关统计数据表明，国庆期间，新中兴营业额比平日增长 41.62%，带动整个中华路营业额同比上升了 10%。之前我们预测三期项目将在 2011 年带来 11 亿元的销售增量，从目前经营态势来看，我们继续持此乐观估计，并认为三期销售收入有可能超过此预期。

盈利预测

预计 2010 年至 2012 年，公司分别实现营业收入 26.22 亿元、41.95 亿元和 50.42 亿元。综合毛利率将为 18.03%、18.1%、18.3%。

预计 2010 年至 2012 年，公司分别实现净利润 0.56 亿元、1.96 亿元和 2.68 亿元，EPS 分别为 0.20 元、0.70 元和 0.96 元。

我们维持公司“买入”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2641.71	2621.90	4195.03	5041.59	货币资金	280.63	26.22	517.97	341.52
减：营业成本	2164.20	2149.17	3435.73	4118.98	应收和预付款项	12.90	35.13	41.69	50.52
营业税金及附加	12.18	11.54	18.46	22.18	存货	57.25	95.73	148.83	144.36
营业费用	58.99	62.40	98.58	115.96	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	266.56	310.69	364.97	418.45	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	8.51	13.21	16.45	9.26	投资性房地产	41.01	35.27	29.54	23.80
资产减值损失	-0.33	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	734.38	936.84	889.30	841.76
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	270.22	264.09	257.96	251.84
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	3.15	1.58	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1399.54	1394.85	1885.29	1653.79
营业利润	131.61	74.89	260.84	356.76	短期借款	0.00	256.74	0.00	0.00
加：其他非经营损益	-7.51	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	430.40	125.04	719.19	278.41
利润总额	124.10	74.89	260.84	356.76	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
减：所得税	32.33	18.72	65.21	89.19	其他负债	7.82	7.82	7.82	7.82
净利润	91.76	56.16	195.63	267.57	负债合计	438.22	389.60	727.01	286.23
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	279.01	279.01	279.01	279.01
归属母公司股东净利润	91.76	56.16	195.63	267.57	资本公积	316.72	316.72	316.72	316.72
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	留存收益	365.60	409.53	562.55	771.84
经营性现金净流量	268.48	-245.56	791.80	-127.84	归属母公司股东权益	961.32	1005.25	1158.27	1367.56
投资性现金净流量	-125.16	-250.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-150.31	241.15	-300.05	-48.61	股东权益合计	961.32	1005.25	1158.27	1367.56
现金流量净额	-6.98	-254.41	491.75	-176.45	负债和股东权益合计	1399.54	1394.85	1885.29	1653.79

数据来源：公司数据及方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com