

业绩恢复增长，新燕莎注入后值得期待

——公司点评报告

主要事件

公司公告最新业绩快报，归属于上市公司股东的净利润为3973万元，同比增长28.70%；基本每股收益为0.097元，同比增长28.65%。

点评与建议

❖ 坚持大众时尚定位，盈利能力保持稳定

我们认为，西单商圈作为传统的核心商圈，吸引了众多商家云集，而公司作为一家国有老店，一直坚持着百姓商场和大众时尚百货的市场定位，与周边的中高端百货如中友、君太以及07年底才强势入驻的西单大悦城恰恰形成了很好的错位经营，避开了与商圈内强势竞争对手的正面竞争，也较好的填补了中低端客流的需求。预计2010年西单商场总店的同店增幅在10%左右，保持稳健的经营态势。同时公司去年还基于大众时尚百货的定位，加以亲民和品牌领军为主的调整原则，对一些经营品类、品牌组合及配比实施了进一步的调整，商品结构和布局更加突出了其经营特色，预计老门店的聚客和盈利能力将有所提升。

❖ 外埠门店步入良性发展，业绩进入成长期

自03年起公司就走出了京门实施了扩张，但由于种种原因06年开始相继关闭了几家经营不佳的兰州和青海的门店，尤其是08年才关闭的青海店给公司带来了较大亏损，这也是公司前期业绩并不理想的原因之一。不过，通过近两年来公司对相关业务的剥离与梳理，目前公司在新疆、成都和兰州还各有一家百货店，其中新疆店于05年开业，第二年就实现了盈利，成都和兰州店也均在09年实现扭亏为盈。09年这三家外埠店共计实现营业收入5.85亿元和净利润1798万元，销售规模与盈利能力得以迅速提升。2010年我们预计公司外埠门店的同店销售收入增幅有望达到30%以上，净利润也开始进入成长期。

❖ 收购新燕莎控股，重组效应将得以体现

2010年，公司拟以定向增发收购首旅集团旗下的新燕莎控股100%股权。我们认为，新燕莎控股是北京当前新型购物消费模式及中高端品牌的典型代表，也是北京最具有影响力的大型商业集团之一。此次重组无疑将有力地提升公司在自身业务上的经营实

西单商场 2010-02-15

评级 推荐(首次)

目标价格 ——
当前价格 12.70

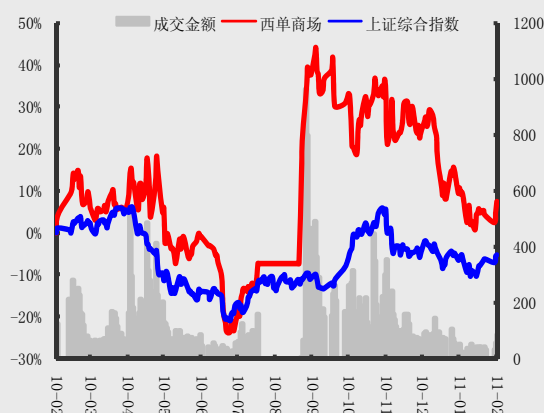
基础数据

总市值(百万) 5,203
总股本/流通股本(百万) 409/317
流通市值(百万) 5,203
每股净资产(元) 2.73
净资产收益率(%) 3.58

交易数据

52周内股价区间 8.96-16.83
2011年市盈率 76
市销率 2.09

一年期走势图



行业研究员：左红英

联系人：侯佳林

证书编号 S0820209120023
电话 021-32229888-3509
E-mail houjialin@ajzq.com

相关报告

力。首先我们可以从公司经营规模上看，新燕莎 09 年的资产规模、销售收入及净利润额分别为西单商场的 131%、216%和 434%，重组无疑将提高公司在北京乃至全国的市场地位和竞争能力。其次从业态互补的角度看，目前西单商场的业态主要为大众时尚百货和专营专卖，而新燕莎控股的业态则主要为都市高端百货、社区休闲购物中心、奥特莱斯名品折扣和大型综合购物中心，两者在市场定位上可以实现优势互补。再者从品牌经营的角度看，西单和新燕莎目前都是享誉北京乃至全国的零售品牌，各自拥有不同的经营模式、消费群体及渠道优势。重组可以使得公司在不产生同业竞争的情况下实现品牌价值的相互推进。最后从公司门店区域布局看，西单目前拥有 10 家连锁门店及 200 多家专营专卖店，而新燕莎的 9 家优质门店注入后将提升公司在北京区域的市场占有率。此外，公司门店之间相互协同的效应也利于巩固其现有的市场占有率。

❖ 给予公司“推荐”的投资评级

我们认为，公司主力店中除了去年才开业的十里堡店外其余均已进入成熟期，其中预计西单总店 10 年的销售同比增幅在 10%左右，而新疆、兰州和成都等 3 家异地店，通过前期的培育销售额也有望获得 30%以上的增幅，将成为公司未来业绩增长的动力。此外，由于新燕莎控股有望于今年开始注入，基于这部分零售资产质地较好、盈利能力强，届时将会对公司的整体业绩产生较大的提升作用。因此我们给予公司“推荐”的投资评级，在暂不考虑新燕莎并表的前提下，预计公司 2011-12 年的每股收益分别为 0.16 和 0.20 元。

❖ 公司风险分析

我们认为，目前公司的风险主要来自于两方面一是扩张门店盈利能力未能保持增长或是出现下滑；二是公司与新燕莎的重组与整合进程低于预期。

表1 公司主要财务数据

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,486	2,930	3,348	3,775
增长率(%)	6.9	17.86	14.26	12.75
归属母公司股东净利润	30	47	66	80
增长率(%)	-198.90	56.67	40.43	21.21
每股收益(EPS)	0.07	0.12	0.16	0.20
毛利率(%)	22.30	21.20	22.10	22.40
净资产收益率(ROE)	3.10	4.70	6.10	7.10
市盈率(P/E)	181.70	106	76	62
市净率(P/B)	4.50	4.30	4.10	3.70

数据来源:WIND, 爱建证券研发部

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的 6 个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 15%以上
推 荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 5%~15%
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

强于大势：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
弱于大势：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

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。