

点评报告

三期方城促业绩拐点显现

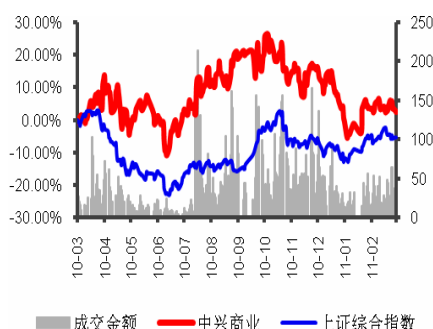
商业零售

2011 年 3 月 22 日

中兴商业（000715）年报点评

评级:推荐

最近 52 周走势:



相关研究报告:

报告作者:

国联证券研究所商业零售小组

组长: 朱乐婷

执业证书编号: S0590210040005

联系人:

梁海

电话: 0510-82833337

Email: liangh@glsc.com.cn

沈燕

电话: 0510-82832380

Email: shenyan@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

事件: 中兴商业发布 2010 年年报, 2010 年公司实现营业收入 24.4 亿元, 同比增长-7.49%; 实现归属于母公司的净利润 6640.6 万元, 同比增长-27.63%; 实现每股收益 0.24 元。

点评:

- **三季度停业装修影响全年业绩表现。**报告期内, 公司收入同比下降 7.49%, 而净利润同比下降 27.63%, 这主要是因为公司三季度停业装修影响了全年的销售收入, 同时由于三期项目暂估转固及开业后的各种宣传活动导致管理费用和销售费用明显增加, 使得费用率增长明显。
- **三期方城带来外延与内涵快速增长。**公司近几年绝大部分收入和利润来自中兴商业大厦, 此次三期方城建成后中兴经营面积从 6.5 万平米增至 12.4 万平米, 由于三期二楼以上与大厦全部接通, 能分享人气, 几乎不需要培育, 面积的扩大将带来业绩的快速增长。同时公司借助三期开业对大厦的品牌结构进行调整, 并引入电影、美食、娱乐等项目, 促使大厦购物中心化以提升聚客能力。同时, 三期将主要采用现有员工 (10 年员工人数明显少于 09 年员工人数), 能有效提高人员利用效率, 带来费用集约化的协同效应。
- **自有物业提供安全边际。**公司目前拥有自有物业约 23.7 万平米, 且位于沈阳的核心商圈, 具有较可观的重估价值。参考周边物业的报价, 我们保守给予 2 万/平米, 这部分物业的重估价值也达 47.4 亿元, 折合每股约 17 元, 为公司带来安全的投资边际。
- **给予“推荐”评级。**公司已确定以中兴商业大厦为主体, 以连锁超市和连锁百货为“两翼”的发展战略, 不排除公司以三期作为外延扩张的全新起点, 进入外延扩张阶段。未来两年三期方城将为公司的业绩增长带来保证。预计 11-13 年 EPS 为 0.61、0.76、0.94 元, 对应 11 年动态市盈率在 22 倍左右, 给予“推荐”评级。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E	
现金及现金等价物	343	744	1142	1582	营业收入	2444	3886	4529	5205
应收款项	10	14	16	19	营业成本	1992	3157	3670	4203
存货净额	62	93	108	124	营业税金及附加	14	21	25	29
其他流动资产	10	16	18	21	销售费用	66	88	102	117
流动资产合计	425	865	1284	1746	管理费用	285	390	448	507
固定资产	1083	984	884	783	财务费用	9	2	1	0
无形资产及其他	265	254	244	233	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	53	53	53	53	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1826	2157	2466	2815	营业利润	79	227	283	349
短期借款及交易性金融负债	60	60	60	60	营业外净收支	8	0	0	0
应付款项	421	673	786	903	利润总额	87	227	283	349
其他流动负债	322	283	330	379	所得税费用	21	57	71	87
流动负债合计	803	1016	1176	1342	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	66	170	213	262
其他长期负债	14	14	14	14	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	14	14	14	14	净利润	66	170	213	262
负债合计	818	1030	1190	1356	资产减值准备	1	(0)	(0)	(0)
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	42	119	121	122
股东权益	1008	1127	1276	1459	公允价值变动损失	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1826	2157	2466	2815	财务费用	9	2	1	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	274	172	139	145
每股收益	0.24	0.61	0.76	0.94	其它	(1)	0	0	0
每股红利	0.09	0.18	0.23	0.28	经营活动现金流	382	461	472	528
每股净资产	3.61	4.04	4.57	5.23	资本开支	(383)	(10)	(10)	(10)
ROIC	7%	19%	33%	66%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	15%	17%	18%	投资活动现金流	(383)	(10)	(10)	(10)
毛利率	18%	19%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	6%	6%	7%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(25)	(51)	(64)	(78)
收入增长	-7%	59%	17%	15%	其它融资现金流	87	0	0	0
净利润增长率	-28%	156%	25%	23%	融资活动现金流	37	(51)	(64)	(78)
资产负债率	45%	48%	48%	48%	现金净变动	36	400	399	440
息率	0.7%	1.3%	1.7%	2.1%	货币资金的期初余额	307	343	744	1142
P/E	56.9	22.2	17.8	14.4	货币资金的期末余额	343	744	1142	1582
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6	企业自由现金流	(0)	453	463	519
EV/EBITDA	35.5	13.8	12.3	10.9	权益自由现金流	86	451	462	518

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。