

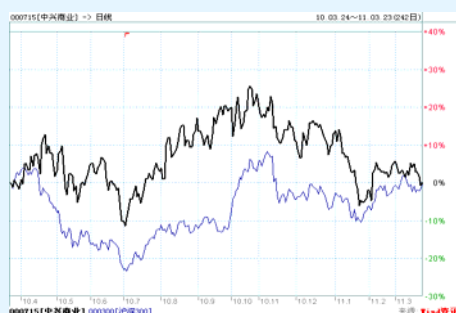
中兴商业（000715）点评报告

——立足新起点，且待 2011 年业绩反转

基本数据 2010-03-23

收盘价（元）	13.31
市盈率	55.45
市净率	3.69
每股净资产（元）	3.61
资产负债率 %	44.77%
总股本（亿股）	2.79
流通 A 股（亿股）	2.79
流通 A 股市值（亿元）	37.1

一年内股价走势：



研究员：欧阳瑾娟

电 话：020-37865165

EMAIL：ouyangjj@wlzq.com.cn

执业证书编号：S0270510120005

报告日期：2011-03-23

事件：中兴商业公布 2010 年年报：报告期内，公司实现营业收入 24.44 亿元，同比下降 7.49%；营业利润 7868 万元，同比下降 40.21%；归属于上市公司股东的净利润 6641 万元，同比下降 27.63%，每股收益为 0.24 元。

点评要点：

- 为配合三期开业，中兴主楼（1、2 期）2-7 楼三季度歇业改造，导致当期收入同比下降 56.66%。由于三季度的影响，2010 年收入同比下降 7.49%。
- 新中兴于 2010 年 9 月 24 日开始试营业，为了给新开业造势，公司业务宣传、广告投入增加，因此销售费用在四季度同比大幅增加。同时，开办费用和三期计提折旧也使同期管理费用大幅增长。
- 由于全年收入下降 7.49%、管理费用和销售费用增长 11.2%、6.9% 的影响，2010 年公司净利润下滑 27.63%，这一状况基本符合市场预期。
- 新中兴开业以来，四季度已初步显露出良好的经营势头。三期建成使得中兴大楼经营面积接近翻番。我们认为，中兴三期与一、二期相连，经整体调整和布局后，三期的培育期将非常短暂，预计 2011 年收入将强劲反弹，销售费用率、管理费用率均有望大幅下降。综合来看，2011 年公司将迎来业绩的大反转。
- 预计 2011、2012 年公司每股收益分别为 0.67、0.85 元，当前股价对应 2011、2012 年市盈率 20 倍、16 倍，估值较低。我们看好公司在沈阳经济圈中百货龙头的地位以及公司本身外延扩张、品牌升级、调整转型后的盈利前景，给予公司“推荐”评级。

1. 中兴主楼三季度歇业调整致 2010 全年收入下滑

在三期竣工之际，为了将包括一、二、三期在内的主楼进行整体装修和布局，中兴主楼（即 1 期和 2 期）2-7 楼三季度歇业改造，导致当期收入仅为 2.74 亿元，同比下降 56.66%；一楼经营的国际名品扣点较低也导致毛利率大幅下滑至 15.98%。由于三季度的影响，2010 年收入同比下降 7.49%，不过由于一、二季度毛利率平稳加上四季度毛利率的大幅提升，全年毛利率仍较去年提高了 0.42%。

图 1 2010 年 3 季度公司营业收入大幅下降

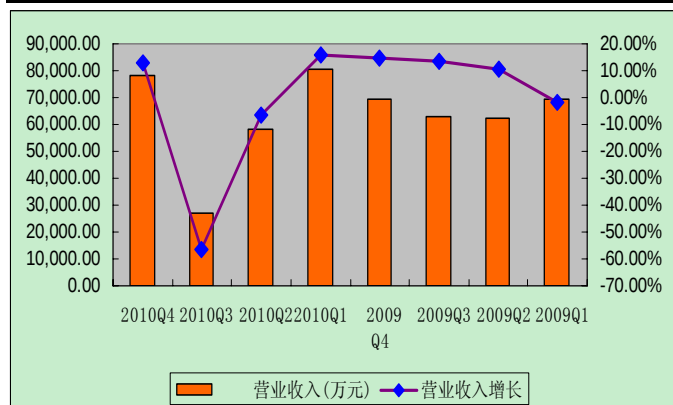
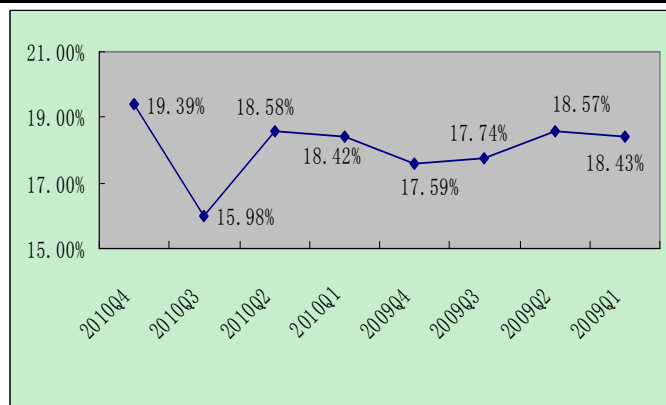


图 2 近两年公司毛利率变动情况



资料来源：公司公告，万联研发中心

2. 新开业带来 2010 年 4 季度管理费用和销售费用大增

新中兴于 2010 年 9 月 24 日开始试营业，为了给新开业造势，公司业务宣传、广告投入增加，因此销售费用在四季度同比大幅增加。同时，开办费用和三期计提折旧也使管理费用大幅增长。我们看到，公司销售费用率、管理费用率四季度同比分别增长了 37.3%、27.6%。

图 3 近两年公司销售费用增长率波动情况

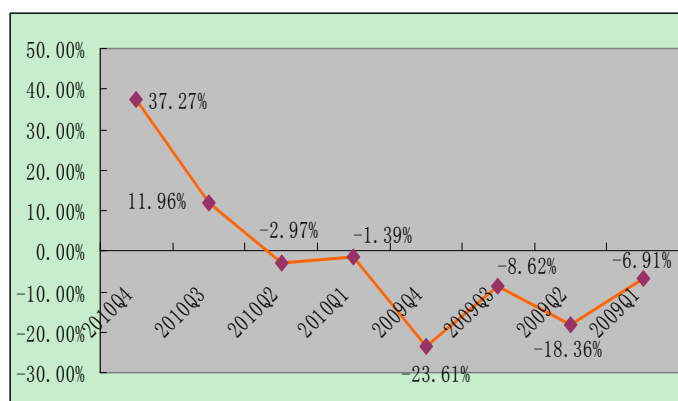
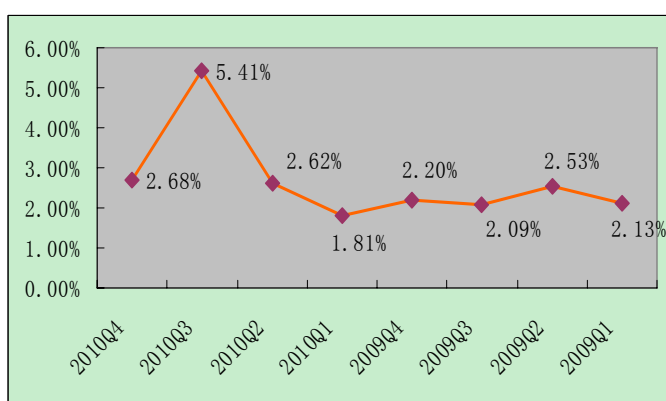


图 4 近两年公司销售费用率波动情况



资料来源：公司公告，万联研发中心

3. 短期利润下滑已是市场预期之中，立足新起点的中兴有望迎来大反转

由于全年收入下降 7.49%、管理费用、销售费用增长 11.2%、6.9% 的影响，2010 年公司净利润下滑 27.63%，这一状况基本符合市场预期。

图 5 近两年公司管理费用增长率波动情况

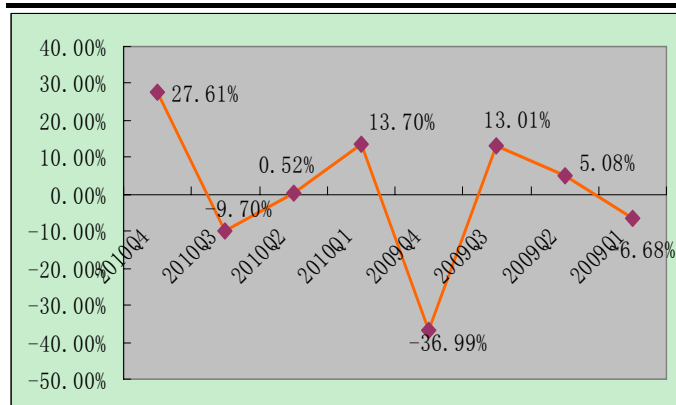
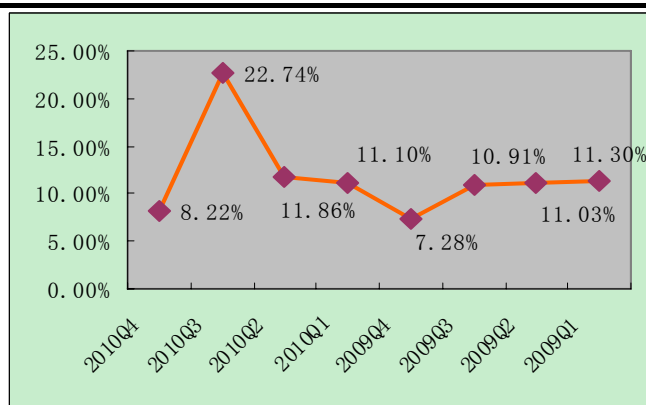


图 6 近两年公司管理费用率波动情况



资料来源：公司公告，万联研发中心

值得注意的是，新中兴开业以来，四季度公司销售收入较去年同期增长了 13.02%、毛利率也提升至 19.39%，显示了新中兴经营的良好势头。同时，去年全年会员实现消费 10.6 亿元，同比增长 1.4%，占大厦总销比重的 49.5%，显示出公司庞大的忠实顾客消费群体。

三期建成使得新中兴经营面积接近 12.6 万平米，较原中兴主楼营业面积新增 6 万平米，接近翻倍。我们认为，中兴三期与一、二期相连，经整体调整和布局后，三期的培育期将非常短暂，预计 2011 年收入将强劲反弹，同比增长在 50%以上。而由于扣点较高的百货类商品的入场，未来公司的毛利率也有望提升。另外，费用方面，开业前期的费用高增长期已经过去，未来费用增速必然逐步回落，以 2010 年 3 季度低收入基数带来的高期间费用率相反，随着收入基数的大幅提升，销售费用率、管理费用率均有望大幅下降。综合来看，2011 年公司将迎来业绩的大反转。

4. 盈利预测及评级

预计 2011、2012 年公司每股收益分别为 0.67、0.85 元，当前股价对应 2011、2012 年市盈率 20 倍、16 倍，估值较低。我们看好公司在沈阳经济圈中百货龙头的地位以及公司本身外延扩张、品牌升级、调整转型后的盈利前景，给予公司“推荐”评级。

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6 个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

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或征价。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。

万联证券是一家覆盖证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司或关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研发中心，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路 18 号电信广场 36 层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133