

*ST 三联（600898）：经营步入正轨，年内有望恢复上市 中性（维持）

商业

当前股价：6.62 元

报告日期：2011 年 4 月 1 日

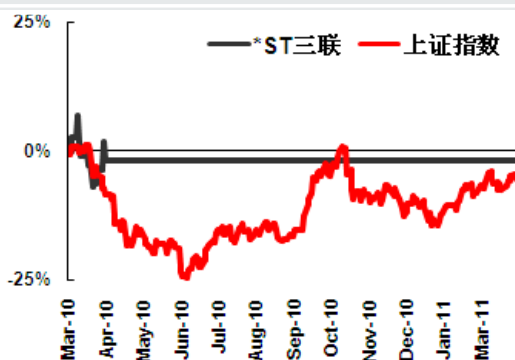
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	878	991	1112	1251
(+/-)	6%	13%	12%	13%
营业利润	26	40	47	57
(+/-)	81%	51%	18%	20%
归属母公司净利润	23	36	43	51
(+/-)	-164%	55%	18%	20%
每股收益（元）	0.09	0.14	0.17	0.20
市盈率（倍）	74	46	39	33

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股（万股）	25252/20276
流通市值（亿元）	13.42
每股净资产（元）	0.77
资产负债率（%）	61.13

股价表现（最近一年）



联系人：邵灵霞

010-66045720 shaolx@txsec.com

证券分析师 王旭

执业证书编号：A0140511010018

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入8.78亿元，同比增长5.52%；营业利润2643.78万元，同比增长81.46%；归属母公司净利润2330.32万元，去年同期亏损3652.34万元；每股收益0.09元。
- 从单季度数据来看，2010年第四季度营业收入2.36亿元，同比增长17.08%；营业利润1161.05万元，同比下降53.64%；归属母公司净利润875.76万元，去年同期亏损2635.65万元，单季度每股收益0.03元。
- 改造升级后的济南、东营店收入增长较快。公司主营业务为家电产品零售，报告期内，公司营业收入同比增长5.52%，主要是报告期内公司对济南西门店和东营卖场进行升级改造，吸引客流上升，加之公司节假日大力采取促销手段，报告期内济南分公司收入同比增长29.31%，东营分公司收入增长7.7%。
- 综合毛利率下降，期间费用率下降明显。公司综合毛利率为14.05%，同比下降1个百分点，主要原因是公司主要销售电脑通讯等3C产品，毛利率普遍较低，同时公司大力促销，收入增长的同时毛利率不可避免有所下降。报告期内公司期间费用率9.62%，同比大幅下降2.56个百分点，其中销售费用率和管理费用率分别下降1.99个和0.88个百分点。主要是由于报告期内潍坊、烟台、淄博等地门店关闭，费用下降1446.11万元，同时公司严格控制费用支出，除东营点外，其他门店费用都有所下降。
- 业务经营进入正轨，恢复上市有望。报告期内，公司对亏损门店进行关闭整顿，致力于培育盈利门店，经过装修改造后济南店成为公司旗舰门店，利润贡献显著。2011年，公司对内将调整商品销售结构和卖场布局，实行差异化管理；对外则计划新开3-4家门店，稳步扩张，实现业绩稳定增长。公司2010年成功实现扭亏，经营面得到显著改善，已经符合申请恢复上市条件，我们认为，正常条件下，公司有望于年内恢复上市。
- 盈利预测和评级。我们预计公司2011—2013年每股收益分别为0.14元，0.17元和0.20元，以最新收盘价6.62元计算，对应动态市盈率分别为46倍，39倍和33倍；维持对公司“中性”的投资评级。
- 风险提示。新开门店培育期过长、公司退市风险。

图表：*ST 三联盈利预测（万元）

报告期间	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	83,239	87,838	99,081	111,169	125,065
增长率	-42.78%	5.52%	12.80%	12.20%	12.50%
减：营业成本	70,707	75,495	85,091	95,327	106,993
毛利率	15.05%	14.05%	14.12%	14.25%	14.45%
减：营业税金及附加	381	559	495	556	625
销售费用	5,504	4,054	4,637	5,225	5,953
管理费用	4,892	4,392	4,855	5,336	5,816
财务费用	-262	1	0	0	0
期间费用率	12.17%	9.62%	9.58%	9.50%	9.41%
资产减值损失	560	693	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,457	2,644	4,003	4,725	5,678
增长率	-111.00%	81.46%	51.41%	18.03%	20.18%
加：营业外收入	37	27	0	0	0
减：营业外支出	4,799	298	0	0	0
利润总额	-3,305	2,372	4,003	4,725	5,678
增长率	-75.74%	-171.78%	68.73%	18.03%	20.18%
减：所得税费用	347	42	400	472	568
实际负税比率	-10.50%	1.77%	10.00%	10.00%	10.00%
净利润	-3,652	2,330	3,603	4,252	5,110
归属母公司所有者的净利润	-3,652	2,330	3,603	4,252	5,110
增长率	-68.00%	-163.80%	54.60%	18.03%	20.18%
净利润率	-4.39%	2.65%	3.64%	3.83%	4.09%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本（万股）	25,252	25,252	25,252	25,252	25,252
基本每股收益(元)	-0.14	0.09	0.14	0.17	0.20

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040