

外延拓展加速加大业绩弹性

成商集团
600828

事件

近期对公司的门店和基本经营情况进行了调研。

评述

内生性增长：已开门店继续进行品牌调整，突显差异化经营，提升平销。公司主力门店茂业盐市口店在2010年收入6.6亿元，同比增长10%，女装和男装进行了部分品牌升级和引进（如女装引进了依恋/Priche）。绵阳地区的兴达店依靠卓越的核心商圈位置和较好的商店形象，在10年扭亏为盈。南充地区的五星店成功转型为时尚百货，10年收入3.1亿，同比增长22%。公司今年将对去年新开的清江店和南充模范街店进行较大的品类调整，以更适应周边的目标消费群和建立更明晰的差异化经营。我们预期今年通过品类调整和差异化经营将会给公司收入带来同比15%-20%的增长。

新项目：茂业中心项目和盐市口二期增强公司在成都的市场份额，是公司未来几年的新盈利增长点。茂业中心项目计划在今年10月开业，该项目地处城南，未来成都多家商场都会在区开设新店，预期将会成为成都非常有潜力的新商圈。茂业中心商业部分营业面积在6万平方米，规划打造成购物中心：初步规划百货占比40%左右，餐饮配套占比50%以上，数码电子占比10%左右。由于商圈还在建设中，公司想通过餐饮项目聚集人气。盐市口二期规划总建筑面积15万平方米，其中商业3.96万平方米，酒店4.24万平方米，办公3.89万平方米，商业计划2012年5月试营业，全部工程有望在2013年5月完工。盐市口二期的品牌定位将会高于目前的一期。

外延增长：公司有望加快新开门店的步伐。公司计划在今年新开三家门店：茂业中心、新并购的菏泽惠和商业广场，第三家暂时未定。菏泽惠和商业广场并购前商场的管理和品牌引进不是很好，并购后公司将会用茂业的品牌来运作该商场，对该商场的盈利业绩改善有较好预期。我们预期今年新开门店将会给公司收入带来10%左右的增长。

我们认为总体上公司整体盈利能力较好，只是目前规模偏小，但新项目的建成及开店步伐的加快使未来几年公司业绩保持持续增长。与行业平均水平相比，公司23%的毛利率较高，费用率控制较好。公司70%的物业自有。目前不到20亿的销售收入相对规模较小。但亦反映出公司的成长空间也很大。我们预测公司11年/12年的净利润为2.13亿/2.77亿，每股收益0.58元/0.76元，目标股价19元，给予“买入”评级。

维持

买入

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析：2010年4月19日

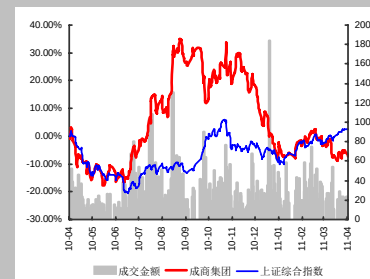
调研：2011年4月15日

价格

当前市价：15.66元

半年目标：19元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.28	0.38	0.58	0.76
PE	55.9	41.2	27	20.6

注：EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

张先萍：经济学硕士，07 年开始从事消费品行业研究。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897