

中兴商业(000715)调研简报

质变带来稳定增长

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 7 月 14 日

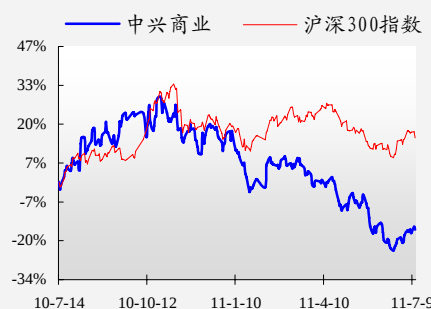
投资要点:

- **经营近况, 质变后稳步增长:** 公司经营状况较好, 2 季度由于节日较多, 且去年 6 月 17 日起接近完全停业, 基数较低, 导致业绩增速较快, 其中化妆品同比增速有较大提高。公司扩店后, 经营面积由 6.6 万平增加到 11 万平, 虽然面积增加近 1 倍, 但由于公司动线布局采用国际化标准, 在购物环境方面更加考究, 通道较宽, 柜台面积增加幅度小于经营面积, 因此销售增幅低于预期, 且由于房屋及装修费用增加, 吞噬了部分利润。目前新中兴 1-4 楼基本达到预期平效, 客单价由原来的 400 元左右提升至近 700 元。8-10 楼餐饮娱乐配套部分还有较大的提升空间, 主要为公司贡献租金收入。
- **发展环境, 机遇与挑战并存:** 目前沈阳商业同质化竞争十分激烈, 集聚了新世界、万达、伊势丹、新玛特、兴隆大家庭、恒隆广场, 大悦城、商业城、茂业、万象城、龙之梦等多家商业企业, 且业态逐渐趋于多元化, 品牌重新规划及升级明显, 竞争对手的增加和不同商圈的兴起给公司带来了一定的成长压力; 另一方面, 未来沈阳将升级为国家级中心城市, 城市覆盖率将日益提高, 为公司带来较大的发展空间, 且公司地处核心商圈, 品牌影响力较强, 辐射范围大, 面积的扩大为公司带来新的业绩增长点。
- **前景期待, 突破单体百货之殇:** 目前公司主要利润来源集中在中兴商业大厦, 难免遭遇成长瓶颈, 不排除公司异地扩张的可能, 我们认为沈阳周边地级市仍有较多的发展空间, 而在经营业态上, 公司以本部大厦为基础, 积累了较多经营综合性百货的经验, 未来扩张延续总部模式是大概率事件。
- **盈利预测与投资建议:** 我们认为公司扩店后需要一定的培育期, 业绩释放将在 2012 年, 预计公司 2011 EPS0.45 元, 估值比较安全, 考虑公司国资背景及单体百货的模式, 维持公司谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 三期项目培育期过长, 沈阳市竞争日趋白热化。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	244,374	(7.49)	6,641	(27.63)	0.24	6.73	46.30	
2011E	372,085	52.26	12,499	88.22	0.45	11.63	24.60	
2012E	443,380	19.16	17,208	37.67	0.62	14.34	17.87	
2013E	503,949	13.66	21,802	26.70	0.78	15.89	14.10	

走势图



市场数据

2011-7-14

收盘价:	11.02 元
52 周最高价:	16.95 元
52 周最低价:	9.71 元
平均持仓成本:	12.95 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	27,901
流通 A 股 (万股):	27,901
每股收益 (元):	0.12
每股净资产 (元):	3.73
每股经营现金流 (元):	0.40
市净率:	2.95

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	244,374.13	372,085.15	443,379.84	503,948.85
营业成本	199,171.15	305,109.82	361,797.95	409,206.47
营业税金及附加	1,363.25	2,976.68	3,547.04	4,031.59
主营业务利润	43,839.73	63,998.65	78,034.85	90,710.79
销售费用	6,560.09	7,627.75	10,862.81	12,346.75
管理费用	28,495.30	37,705.02	42,229.62	47,297.18
财务费用	897.02	2,000.00	2,000.00	2,000.00
营业利润	7,868.43	16,665.88	22,943.42	29,068.87
营业外收支净额	849.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	8,717.58	16,665.88	22,943.42	29,068.87
所得税费用	2,076.90	4,166.47	5,735.86	7,267.22
归属母公司净利润	6,640.68	12,499.41	17,207.57	21,801.65
每股收益 (元)	0.238	0.448	0.617	0.781

数据来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。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。本报告版权归我公司所有。