

# 中兴商业(000715)中报点评

业绩符合预期，利润稳定增长

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 12 日

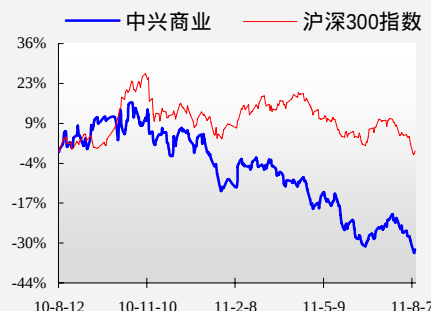
## 投资要点：

- **业绩符合预期：**上半年，公司实现营业收入 17.95 亿元，同比增长 29.48%，实现归属上市公司股东净利润 5168.05 万元，同比增长 17.61%，基本每股收益 0.185 元，符合我们的预期。
- **毛利率下降明显：**报告期，公司综合毛利率为 17.96%，同比下降 0.53 个百分点，主要由于公司经营面积扩大后商品品类增加，与竞争对手的品牌重复度也有所提高，竞争过程中打折促销活动明显多于往年，我们认为随着公司门店调整逐步到位，毛利率水平会有所恢复。公司 2 季度毛利率为 18.05%，比 1 季度高 0.16 个百分点。
- **费用控制合理：**报告期，公司销售费用率为 2.16%，与上年同期基本持平，广告宣传费等有所增加；管理费用率为 10.47%，同比下降 0.95 个百分点，主要由于三期开业后大部分延用公司原有员工，分担了人工成本，其他费用相对刚性。
- **2 季度增速较快：**由于 2 季度节日较多，且去年 6 月 17 日起公司接近完全停业，基数较低，导致业绩增速快于 1 季度。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，因此销售增幅低于市场预期，而房屋及装修费用增加则吞噬了公司部分利润。未来 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。
- **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<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 244,374      | (7.49)     | 6,641                | (27.63)    | 0.24       | 6.73       | 41.95      |              |
| 2011E | 372,085      | 52.26      | 12,499               | 88.22      | 0.45       | 11.63      | 22.37      |              |
| 2012E | 443,380      | 19.16      | 17,208               | 37.67      | 0.62       | 14.34      | 16.24      |              |
| 2013E | 503,949      | 13.66      | 21,802               | 26.70      | 0.78       | 15.89      | 12.91      |              |

走势图



市场数据

2011-8-11

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 10.07 元 |
| 52 周最高价： | 16.95 元 |
| 52 周最低价： | 9.20 元  |
| 平均持仓成本：  | 12.27 元 |

基本数据

2011Q2

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本(万股)：    | 27,901 |
| 流通 A 股(万股)： | 27,901 |
| 每股收益(元)：    | 0.19   |
| 每股净资产(元)：   | 3.70   |
| 每股经营现金流(元)： | 0.49   |
| 市净率：        | 2.72   |

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

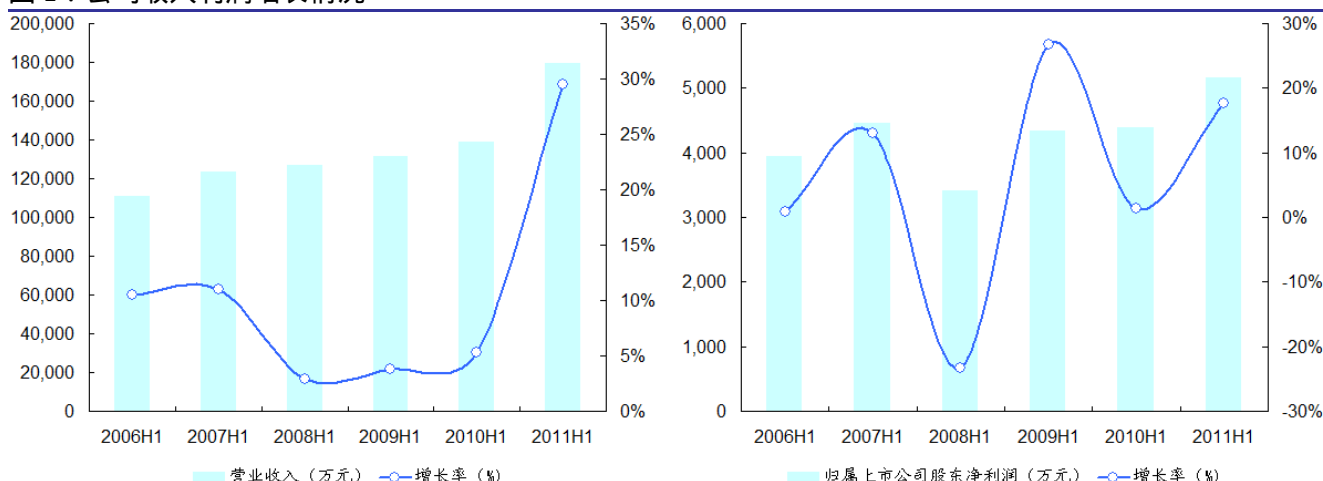
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

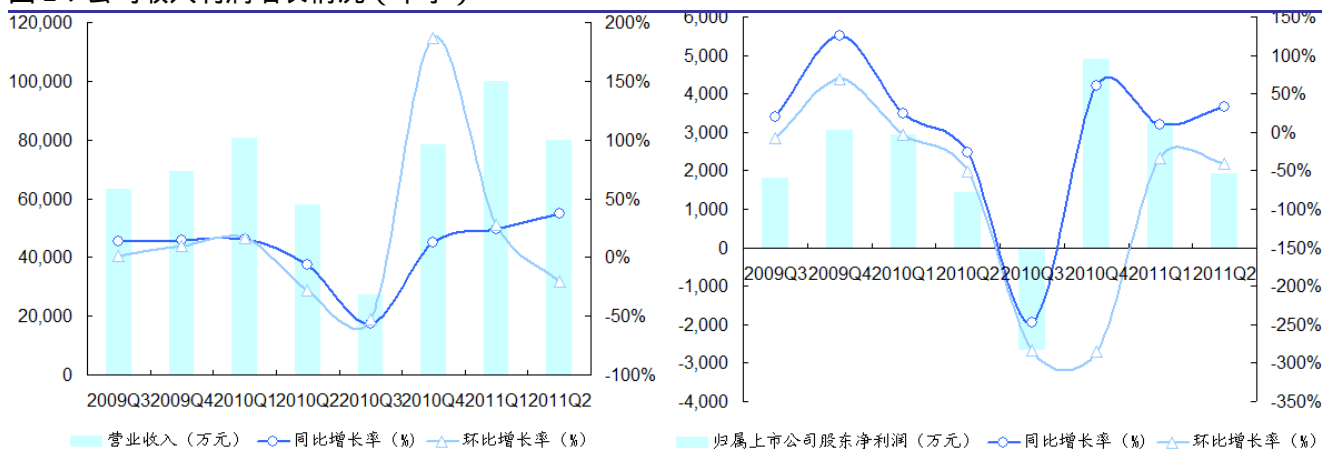
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



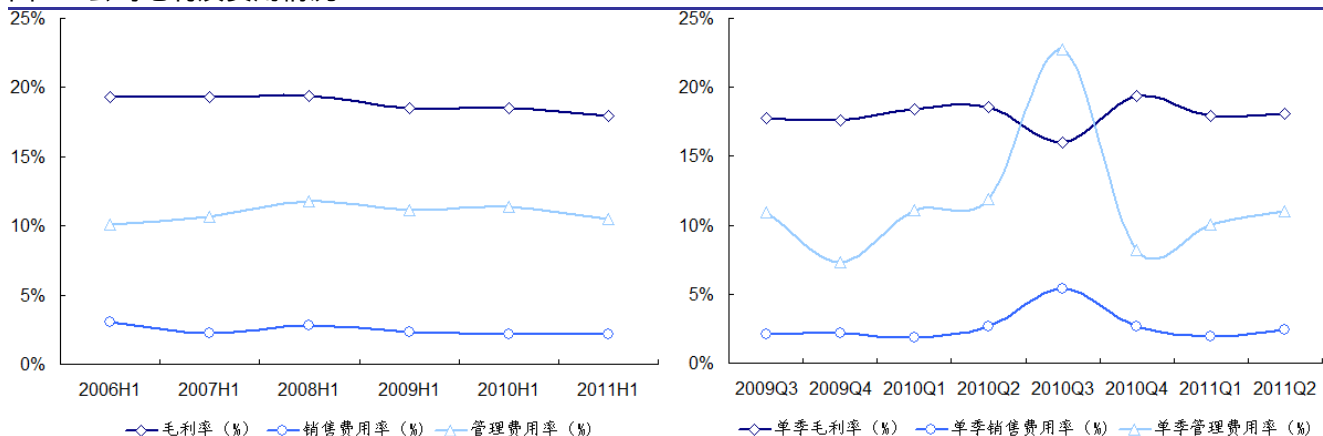
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源：公司公告，东北证券

图 3：公司毛利及费用情况



资料来源：公司公告，东北证券

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    |
| <b>每股收益（元）</b> | <b>0.238</b> | <b>0.448</b> | <b>0.617</b> | <b>0.781</b> |

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。