

中兴商业(000715) 三季度报点评

业绩低于预期，门店尚需培育

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 22 日

投资要点：

- **业绩低于预期：**前 3 季度，公司实现营业收入 26.01 亿元，同比增长 56.67%，实现归属上市公司股东净利润 7315.33 万元，同比增长 318.82%，基本每股收益 0.262 元，低于我们的预期。
- **基数较低带来业绩大幅增长：**报告期公司业绩大幅增长主要由于去年 6 月 17 日至 9 月 28 日本部大厦处于停业状态，基数较低，从环比数据看，公司 3 季度收入利润分别增长 1.08% 和 11.99%，比较稳定，十一期间销售同比增速低于 20%。我们认为公司门店扩建后，柜台面积增幅低于经营面积，品牌重构效果更为明显，销售增加更多体现为客单价提升，客流变化尚未充分体现，因此销售增幅低于我们的预期。另外，8-10 楼餐饮娱乐配套部分调整尚未到位，未来仍有提升空间。
- **毛利率略降，费用节约明显：**报告期，公司综合毛利率为 17.91%，同比下降 0.17 个百分点，主要由于公司经营品类增加，与竞争对手的品牌重复度提高导致打折促销活动增加，我们认为随着公司门店调整逐步到位，毛利率水平会趋于稳定，不会有明显下降；公司销售费用率为 2.05%，管理费用率为 10.62%，分别同比下降 0.64 和 2.66 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。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为公司未来增长将主要来自于商业大厦培育成熟后客流量大幅增加及品牌结构的进一步优化，预计总店业绩在 2012 年仍会有较大的提升；另外，我们不排除公司异地扩张的可能，沈阳周边地级市仍有较多的发展空间，公司有望借鉴本部大厦的经验，延续总部模式进行扩张。我们下调公司 2011 EPS 至 0.38 元，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	38.29	
2011E	354,754	45.17	10,530	58.57	0.38	9.80	24.18	
2012E	443,380	24.98	15,528	47.46	0.56	13.16	16.41	
2013E	503,949	13.66	18,962	22.11	0.68	14.20	13.51	

走势图



市场数据

2011-10-22

收盘价：	9.19 元
52 周最高价：	16.95 元
52 周最低价：	9.00 元
平均持仓成本：	10.66 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	27,901
流通 A 股（万股）：	27,901
每股收益（元）：	0.26
每股净资产（元）：	3.61
每股经营现金流（元）：	0.97
市净率：	2.55

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

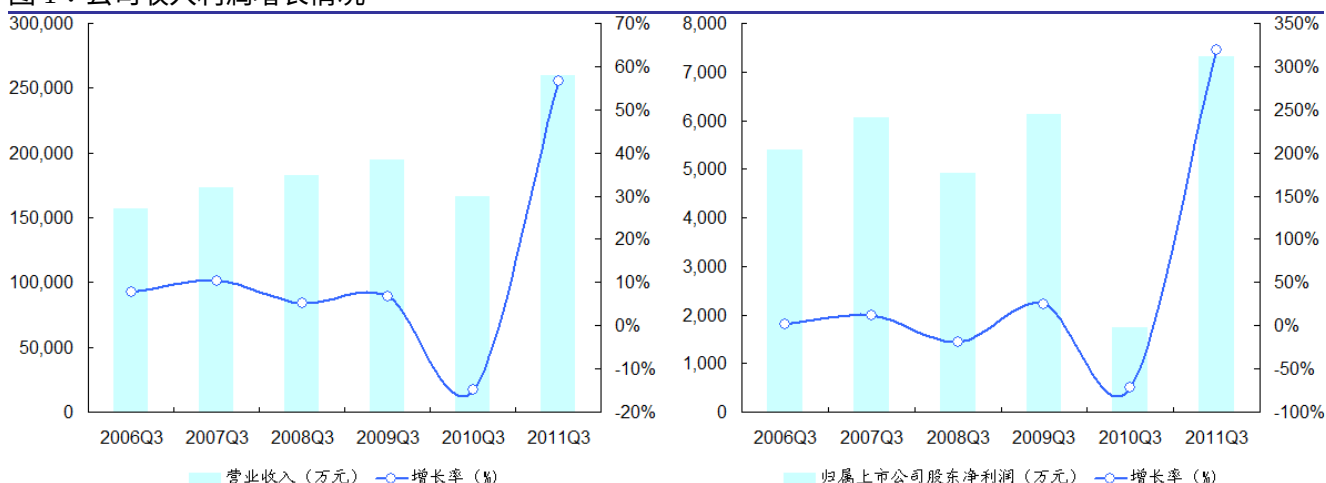
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

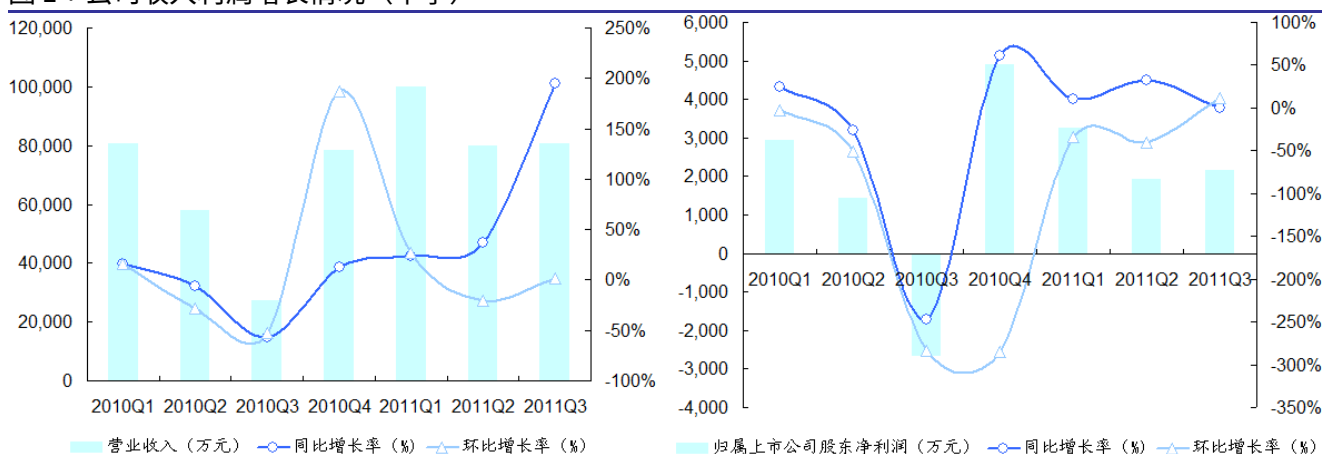
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



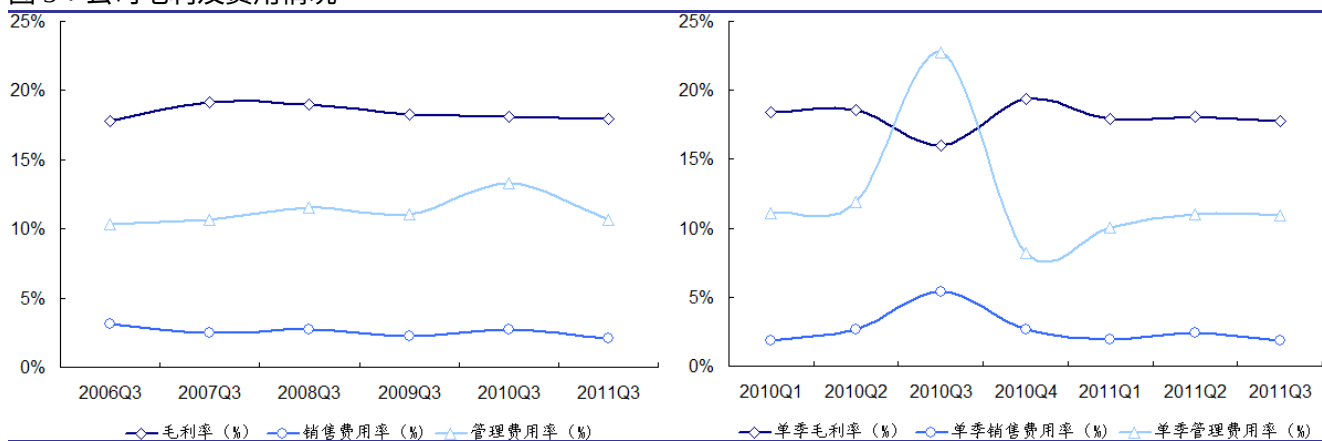
资料来源：公司公告，东北证券

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	354,754.34	443,379.84	503,948.85
营业成本	199,171.15	290,898.56	362,906.40	411,726.21
营业税金及附加	1,363.25	2,838.03	3,547.04	4,031.59
主营业务利润	43,839.73	61,017.75	76,926.40	88,191.05
销售费用	6,560.09	7,272.46	10,862.81	12,346.75
管理费用	28,495.30	37,705.02	43,360.77	48,564.07
财务费用	897.02	2,000.00	2,000.00	2,000.00
营业利润	7,868.43	14,040.26	20,703.82	25,282.23
营业外收支净额	849.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	8,717.58	14,040.26	20,703.82	25,282.23
所得税费用	2,076.90	3,510.07	5,175.96	6,320.56
归属母公司净利润	6,640.68	10,530.20	15,527.87	18,961.68
每股收益 (元)	0.238	0.377	0.557	0.680

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。