

中兴商业(000715)

研究员: 耿焜 执业证书编号: S0570510120045

☎ 025-83290907 ✉ gengkun4055@126.com

🌐 http://t.zhangle.com/4035

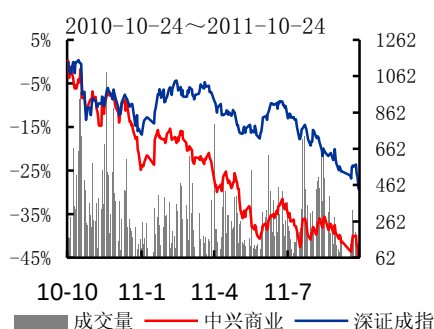
中兴三期仍在培育中, 三季报业绩符合预期

投资评级: 推荐(维持评级)

零售 II

当前价格(元):	9.19
目标价格(元):	13.50

股价走势图



相关研究

- 1 《中兴商业(000715):中报虽低于预期, 但成长前景依然光明》2011.8
- 2 《中兴商业(000715):三期营业将大幅提升全年业绩增速》2011.3
- 3 《中兴商业(000715):三季度歇业装修, 短期业绩触底不改长期价值》2010.8
- 4 《中兴商业(000715): 费用控制有效, 持续增长明确》2010.4
- 5 《中兴商业(000715):期间费用率大幅

投资要点:

◆ 公司三季报显示, 前三季度实现营业收入 26 亿元, 同比增长 56.67%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 7315.33 万元, 同比增长 318.82%; 其中, 第三季度实现营业收入 8.05 亿元, 同比增长 194.51%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 2147.28 万元。由于去年三季度公司中兴商业大厦停业装修, 因此今年的同比数据出现大幅度的增长。前三季度公司实现每股收益 0.26 元, 略高于之前业绩预告中的预计增幅。

◆ 我们对经营情况可比的 2009 年数据和 2011 年数据进行对比, 第三季度公司营业收入较 2009 年增长 27.63%, 归属于上市公司股东的净利润较 2009 年增长 19.54%。上述数据说明, 中兴三期开业经营并不如预期中的顺利, 新店的开业仍需要一定时间的培育。从销售毛利率可以看到, 2011 年前三季度销售毛利率为 17.91%, 较 2010 年总体毛利率 18.5%回落了 0.59 个百分点。销售毛利率的下降是造成业绩增速较慢的重要原因。

◆ 此外, 固定资产、装修费用摊销以及员工工资的上涨也使得期间费用率水平高于预期, 拖累业绩的释放。截止 2011 年 3 季度公司销售费用率为 2.05%, 管理费用率为 10.62%, 虽然较 2010 年的整体水平有所回落, 但是仍高于 2009 年的水平。

◆ 基于公司三季度的经营状况, 我们略调低对公司的盈利预测, 预计 2011 年-2013 年公司 EPS 分别为 0.43 元 (较上次预测调低 0.02 元), 0.61 元和 0.81 元。由于目前股价对应 2011 年动态估值水平为 21 倍, 已经位于行业平均水平以下, 加之公司处于业绩拐点并存在对外扩张的预期, 我们仍然维持对公司的“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	27900.60
流通 A 股(万)	27809.87
52 周内股价区间(元)	9.0-17.05
总市值(亿)	25.64
总资产(亿)	0.00
每股净资产(元)	3.78

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	24.44	37.08	44.91	52.57
+/-%	-7.49	51.7	21.1	17.1
净利润(百万)	66.41	120.21	169.96	226.11
+/-%	-27.63	81.0	41.40	33
EPS(元)	0.24	0.43	0.61	0.81
P/E	38.29	21.33	15.09	11.34

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	425	683	1143	1496
现金	343	565	999	1328
应收账款	0	0	0	0
其它应收款	10	12	15	18
预付账款	10	12	16	18
存货	62	94	114	132
其他	0	0	0	0
非流动资产	1401	1347	1287	1204
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1083	1038	1000	939
无形资产	265	250	236	222
其他	53	58	52	44
资产总计	1826	2030	2431	2700
流动负债	803	918	1198	1314
短期借款	60	62	41	54
应付账款	421	494	685	749
其他	322	363	473	511
非流动负债	14	11	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	14	11	13	12
负债合计	818	929	1211	1326
少数股东权益	0	0	0	0
股本	279	279	279	279
资本公积	317	317	317	317
留存收益	412	505	624	779
归属母公司股东权益	1008	1101	1220	1375
负债和股东权益	1826	2030	2431	2700

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	276	283	538	396
净利润	66	120	170	226
折旧摊销	44	84	88	90
财务费用	9	1	-0	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	146	72	273	79
其它	11	5	8	3
投资活动现金流	-253	-36	-31	-12
资本支出	272	40	36	15
长期投资	0	0	-1	1
其他	19	4	4	4
筹资活动现金流	23	-25	-73	-55
短期借款	60	2	-21	14
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-37	-27	-51	-69
现金净增加额	46	222	434	329

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2444	3708	4491	5257
营业成本	1992	3042	3664	4288
营业税金及附加	14	21	25	28
营业费用	66	93	110	117
管理费用	285	397	472	531
财务费用	9	1	-0	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	79	154	220	294
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	4	6	6	5
利润总额	87	160	227	301
所得税	21	40	57	75
净利润	66	120	170	226
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	120	170	226
EBITDA	131	239	308	383
EPS (元)	0.24	0.43	0.61	0.81

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-7.5%	51.7%	21.1%	17.1%
营业利润	-40.2%	95.6%	43.3%	33.6%
归属于母公司净利润	-27.6%	81.0%	41.4%	33.0%
获利能力				
毛利率	18.5%	17.9%	18.4%	18.4%
净利率	2.7%	3.2%	3.8%	4.3%
ROE	6.6%	10.9%	13.9%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	44.8%	45.8%	49.8%	49.1%
净负债比率	7.34%	6.64%	3.35%	4.08%
流动比率	0.53	0.74	0.95	1.14
速动比率	0.45	0.64	0.86	1.03
营运能力				
总资产周转率	1.50	1.92	2.01	2.05
应收账款周转率	1145	1412	1289	1265
应付账款周转率	5.98	6.65	6.22	5.98
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.43	0.61	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.01	1.93	1.42
每股净资产(最新摊薄)	3.61	3.94	4.37	4.93
估值比率				
P/E	38.61	21.33	15.09	11.34
P/B	2.54	2.33	2.10	1.87
EV/EBITDA	17	9	7	6

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现 20% 以上;

推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。