

中兴商业(000715)一季报点评

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：2012 年 4 月 23 日

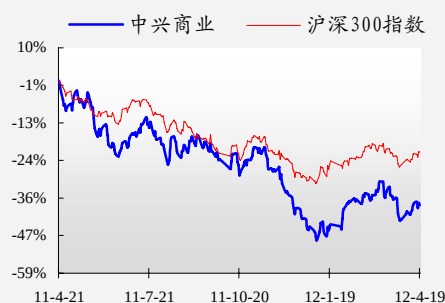
投资要点：

- **业绩低于预期：**1 季度，公司实现营业收入 9.65 亿元，同比下滑 3.36%，实现归属上市公司股东净利润 2484 万元，同比下滑 23.59%，基本每股收益 0.089 元，低于我们的预期。
- **门店尚需培育：**从单季数据看，公司 1 季度收入同比虽然下降，但环比去年 4 季度增长了 4.44%，营收情况基本稳定；净利润在费用提升的背景下，出现明显负增长。公司业绩低于预期一方面由于行业整体经营环境均不乐观，另一方面沈阳市竞争环境日趋激烈，更多知名竞争对手进驻及新兴商圈的兴起也对公司造成一定客源分流；同时，三期开业后对动线、品牌结构及布局的调整也需要消费者的适应过程。我们认为门店调整在今明两年将会体现出更加积极的效果，从目前门店平效看，销售仍有较大的提升空间。
- **毛利率回升，费用率提高：**报告期，公司综合毛利率为 18.35% 同比提高 0.46 个百分点，商业大厦扩建后逐步成熟，毛利率较开业初期有所回升，但相比 2011 年 4 季度仍下降 1.01 个百分点，主要由于 1 季度打折促销活动增多。我们认为随着门店的逐步调整及顾客认可度的提升，公司毛利率水平不会出现明显下降；报告期，公司销售费用率为 2.13%，管理费用率为 11.24%，分别同比提高 0.2 和 1.22 个百分点，主要由于促销费用增加，职工薪酬提高以及折旧费用增加等。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为公司未来增长仍主要来自于总店的逐步成熟及辐射范围扩大；在扩张方面，商业大厦可能启动 4 期建设，且不排除公司在周边城市扩张的可能。我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.53 元、0.64 元和 0.75 元，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**三期项目培育期过长，沈阳市竞争日趋白热化，潜在项目可能对费用和业绩产生明显影响。

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 (%)
2011	352,428	44.22	12,422	87.06	0.45	11.76	17.80	
2012E	399,630	13.39	14,789	19.05	0.53	12.04	15.11	
2013E	443,949	11.09	17,860	20.77	0.64	12.97	12.52	
2014E	494,825	11.46	20,985	16.99	0.75	13.44	10.68	

走势图



市场数据

2012-4-20

收盘价：	8.01 元
52 周最高价：	12.98 元
52 周最低价：	6.38 元
平均持仓成本：	8.13 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	27,901
流通 A 股（万股）：	27,901
每股收益（元）：	0.09
每股净资产（元）：	4.05
每股经营现金流（元）：	0.26
市净率：	1.98

分析师：罗旷怡

执业证书编号：S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

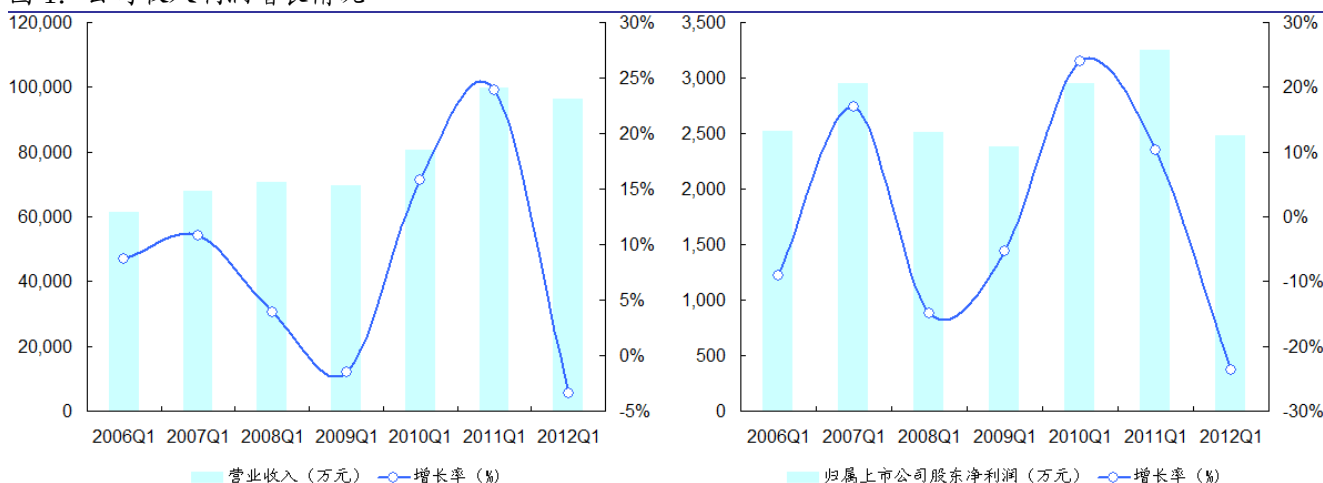
FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

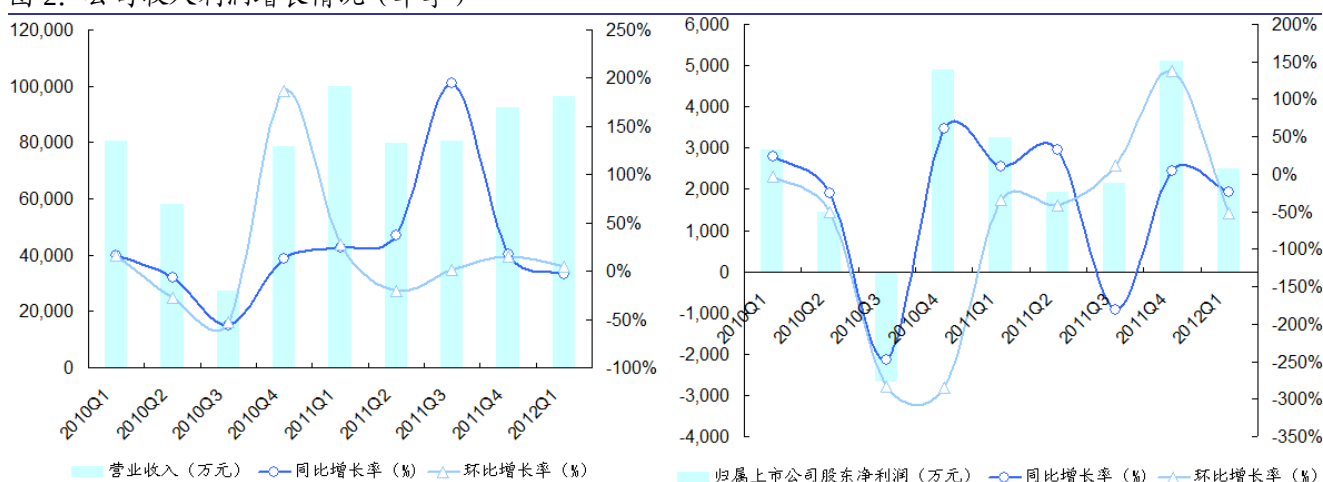
邮编：200135

图 1: 公司收入利润增长情况



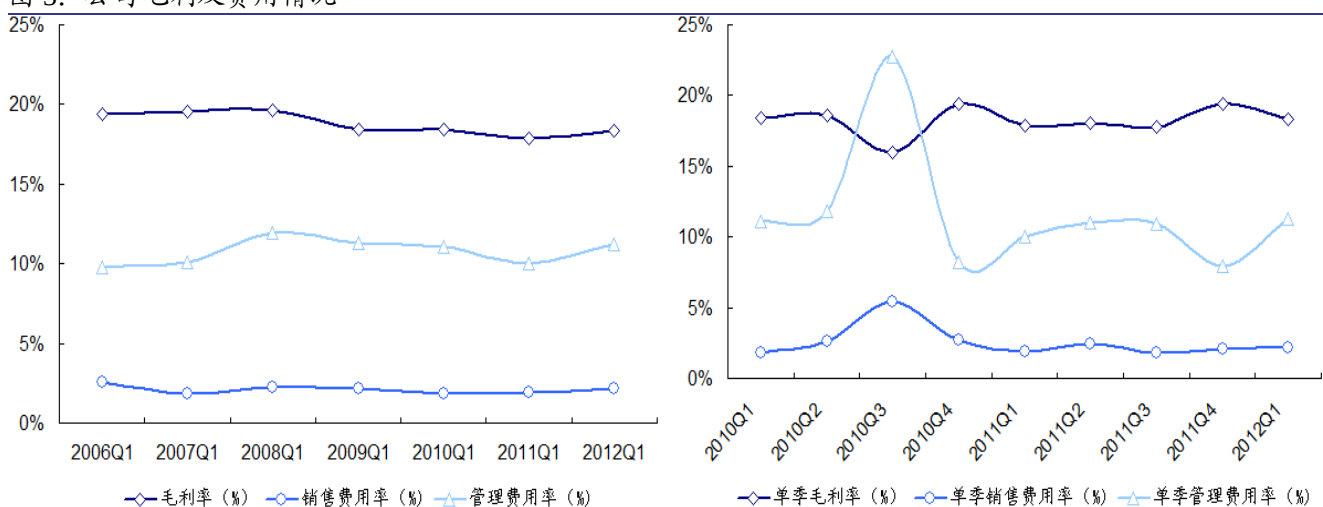
资料来源: 公司公告, 东北证券

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

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	352,427.80	399,629.84	443,948.85	494,824.70
营业成本	287,960.37	326,097.95	362,040.29	403,282.13
营业税金及附加	3,296.79	3,738.34	4,152.92	4,628.84
主营业务利润	61,170.64	69,793.55	77,755.64	86,913.73
销售费用	7,251.19	8,312.30	9,100.95	10,044.94
管理费用	34,973.56	39,763.17	42,841.06	47,008.35
财务费用	1,964.49	2,000.00	2,000.00	2,000.00
营业利润	17,158.24	19,718.08	23,813.62	27,860.44
营业外收支净额	93.21	0.00	0.00	0.00
利润总额	17,251.44	19,718.08	23,813.62	27,860.44
所得税费用	4,829.41	4,929.52	5,953.41	6,965.11
归属母公司净利润	12,422.03	14,788.56	17,860.22	20,895.33
每股收益 (元)	0.445	0.530	0.640	0.749

数据来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。