

证券研究报告—动态报告

商业贸易

零售

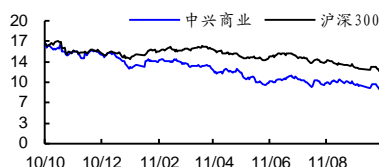
中兴商业(000715)
推荐

2011年3季报点评

(维持)

2011年10月24日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

| | |
|--------------|-------------------|
| 总股本(百万股) | 279.0/278.1 |
| 总市值(百万元) | 2,564.1/2,555.7 |
| 沪深300/深圳成指 | 2,317.28/9,697.21 |
| 12个月最高/最低(元) | 16.70/9.07 |

相关研究报告:

《中兴商业-000715-跌入合理价格的沈阳百货》——2011-9-14

《中兴商业-000715-三期开业仍在培育》——2011-8-12

《中兴商业-000715-拐点如期到来》——2011-3-24

证券分析师: 孙菲菲

电话: 0755-82130722

E-mail: sunff@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120031

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

季报点评

三季度增长显著,成长释放待信号

●前三季度实现 EPS0.26 元, 同比增长 316%

2011 第 3 季, 公司实现营业收入 8.1 亿元, 同比增长 194%, 单季净利润 2147 万元, 上年亏损 2648 万元。1-9 月份累计实现营业收入 26 亿元, 同比增长 57%, 实现 EPS0.262 元, 同比增长 316%。略高于预期, 我们认为原因主要来自两个方面: 其一是 10 年同期中兴商业大厦一二期停业装修, 业绩基数较低; 其二, 10 年 9 月三期方城开业后, 加上一二期整体装修完成, 大厦整体盈利能力提升。

●中兴商业大厦整体改、扩建工程效果明显

09 年公司主楼-中兴商业大厦实现收入 18.3 亿元, 占公司总收入的 69%; 10 年受主楼停业改造的影响, 主楼营业收入略有下降, 约为 16 亿元; 11 年前三季度, 受益于三期扩建和旧楼装修改造的影响, 公司整体收入同比增长 57%, 改扩建工程效果明显。我们 11 年全年, 公司主楼(一二三期合计)营业收入可达到 26 亿元, 收入贡献率提升至 75%左右。按照 12.4 万平米的营业面积计算, 11 年坪效可达到 2.1 万元/平米, 相对于扩建前 2.9 万元/平米的坪效, 即使不考虑装修效用, 未来仍有提升空间。

●外部投资者撤离后, 公司的业务存在变化可能

2011 年 3 月公司的外部投资者全部撤离。我们认为未来公司一方面可能寻求在省内战略扩张机会, 并在扩张过程中产生对资金的需求; 另一方面可能推进股权激励等激励措施, 如果发生上述变化, 对公司将产生积极的影响。

●盈利预测、估值及投资评级

公司目前基本相当于单体百货, 近年来在东北的商业竞争中略显保守。在股权理顺的情况下, 如果能够适时启动激励、重启融资开店的扩张之路, 其发展空间又可以被打开。公司目前市值 25 亿元, 按照 11 年 EPS0.39 元计算, 11 年预测 PE 为 24 倍, 在区域性优质百货公司处于中等水平, 我们预计 2011~13 年的 EPS 分别为 0.39/0.45/0.51 元, 对应的 PE 为 24/20/18 倍, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|----------|----------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,641.71 | 2,443.74 | 3,292 | 3,868 | 4,406 |
| (+/-%) | 8.69% | -7.49% | 34.7% | 17.5% | 13.9% |
| 净利润(百万元) | 91.76 | 66.41 | 109 | 126 | 141 |
| (+/-%) | 46.35% | -27.63% | 63.6% | 16.1% | 12.0% |
| 每股收益(元) | 0.33 | 0.24 | 0.39 | 0.45 | 0.51 |
| EBIT Margin | 4.72% | 3.60% | 4.0% | 4.0% | 3.9% |
| 净资产收益率 (ROE) | 9.55% | 6.59% | 9.7% | 10.2% | 10.2% |
| 市盈率 (PE) | 27.94 | 38.61 | 23.6 | 20.3 | 18.1 |
| EV/EBITDA | 15.83 | 19.91 | 16.5 | 14.9 | 13.6 |
| 市净率 (PB) | 2.67 | 2.54 | 2.30 | 2.06 | 1.85 |

附表 1: 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 现金及现金等价物 | 343 | 500 | 620 | 761 |
| 应收款项 | 10 | 13 | 15 | 17 |
| 存货净额 | 62 | 84 | 99 | 113 |
| 其他流动资产 | 10 | 13 | 15 | 17 |
| 流动资产合计 | 425 | 610 | 749 | 909 |
| 固定资产 | 1083 | 1276 | 1454 | 1614 |
| 无形资产及其他 | 265 | 256 | 247 | 239 |
| 投资性房地产 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1826 | 2195 | 2503 | 2814 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 应付款项 | 421 | 570 | 670 | 763 |
| 其他流动负债 | 322 | 428 | 503 | 573 |
| 流动负债合计 | 803 | 1058 | 1233 | 1396 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 14 | 21 | 27 | 34 |
| 长期负债合计 | 14 | 21 | 27 | 34 |
| 负债合计 | 818 | 1078 | 1260 | 1430 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 1008 | 1117 | 1243 | 1384 |
| 负债和股东权益总计 | 1826 | 2195 | 2503 | 2814 |

| 关键财务与估值指标 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 0.24 | 0.39 | 0.45 | 0.51 |
| 每股红利 | 0.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股净资产 | 3.61 | 4.00 | 4.46 | 4.96 |
| ROIC | 7% | 10% | 12% | 13% |
| ROE | 7% | 10% | 10% | 10% |
| 毛利率 | 18% | 17% | 17% | 17% |
| EBIT Margin | 4% | 4% | 4% | 4% |
| EBITDA Margin | 5% | 7% | 7% | 7% |
| 收入增长 | -7% | 35% | 18% | 14% |
| 净利润增长率 | -28% | 64% | 16% | 12% |
| 资产负债率 | 45% | 49% | 50% | 51% |
| 息率 | 1.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| P/E | 38.6 | 23.6 | 20.3 | 18.1 |
| P/B | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 26.1 | 16.5 | 14.9 | 13.6 |

资料来源: 国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 2444 | 3292 | 3868 | 4406 |
| 营业成本 | 1992 | 2730 | 3212 | 3663 |
| 营业税金及附加 | 14 | 18 | 22 | 25 |
| 销售费用 | 66 | 76 | 89 | 101 |
| 管理费用 | 285 | 335 | 392 | 445 |
| 财务费用 | 9 | (2) | (3) | (5) |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 其他收入 | 0 | 0 | (0) | 0 |
| 营业利润 | 79 | 134 | 157 | 177 |
| 营业外净收支 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 利润总额 | 87 | 143 | 166 | 186 |
| 所得税费用 | 21 | 34 | 39 | 44 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 66 | 109 | 126 | 141 |

| 现金流量表 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 66 | 109 | 126 | 141 |
| 资产减值准备 | 1 | (0) | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 42 | 88 | 103 | 121 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 9 | (2) | (3) | (5) |
| 营运资本变动 | 274 | 232 | 163 | 152 |
| 其它 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动现金流 | 382 | 429 | 392 | 414 |
| 资本开支 | (383) | (272) | (272) | (272) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (383) | (272) | (272) | (272) |
| 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (25) | 0 | 0 | 0 |
| 其它融资现金流 | 87 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | 37 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净变动 | 36 | 156 | 120 | 142 |
| 货币资金的期初余额 | 307 | 343 | 500 | 620 |
| 货币资金的期末余额 | 343 | 500 | 620 | 761 |
| 企业自由现金流 | 20 | 149 | 111 | 131 |
| 权益自由现金流 | 107 | 150 | 113 | 135 |

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

| | | | | | |
|------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| 宏观 | | 固定收益 | | 策略 | |
| 周炳林 | 0755-82130638 | 李怀定 | 021-60933152 | 黄学军 | 021-60933142 |
| 林松立 | 010-66026312 | 侯慧娣 | 021-60875161 | 林丽梅 | 021-60933157 |
| 崔嵘 | 021-60933159 | 张旭 | 010-66026340 | | |
| | | | | 技术分析 | |
| | | | | 闫莉 | 010-88005316 |
| 交通运输 | | 银行 | | 房地产 | |
| 郑武 | 0755-82130422 | 邱志承 | 021-60875167 | 方焱 | 0755-82130648 |
| 陈建生 | 0755-82133766 | 黄飙 | 0755-82133476 | 区瑞明 | 0755-82130678 |
| 岳鑫 | 0755-82130432 | | | 黄道立 | 0755-82133397 |
| 周俊 | 0755-82130833-6215 | | | | |
| 糜怀清 | 021-60933167 | | | | |
| 商业贸易 | | 汽车及零配件 | | 钢铁及新材料 | |
| 孙菲菲 | 0755-82130722 | 左涛 | 021-60933164 | 郑东 | 010-66025270 |
| 祝彬 | 021-60933156 | | | 秦波 | 010-66026317 |
| 常伟 | | | | 郭莹 | 010-88005303 |
| 机械 | | 基础化工 | | 医药 | |
| 郑武 | 0755-82130422 | 刘旭明 | 010-66025272 | 贺平鸽 | 0755-82133396 |
| 陈玲 | 0755-82130646 | 张栋梁 | 0755-82130532 | 丁丹 | 0755-82139908 |
| 杨森 | 0755-82133343 | 罗洋 | 0755-82150633 | 杜佐远 | 0755-82130473 |
| 后立尧 | 010-88005327 | 吴琳琳 | 0755-82130833-1867 | 胡博新 | 0755-82133263 |
| | | 梁丹 | 0755-82134323 | 刘勃 | 0755-82130833-1845 |
| 电力设备与新能源 | | 传媒 | | 有色金属 | |
| 杨敬梅 | 021-60933160 | 陈财茂 | 010-88005322 | 彭波 | 0755-82133909 |
| 张弢 | 010-88005311 | 刘明 | 010-88005319 | 龙飞 | |
| 电力与公用事业 | | 非银行金融 | | 通信 | |
| 谢达成 | 021-60933161 | 邵子钦 | 0755-82130468 | 严平 | 021-60875165 |
| | | 田良 | 0755-82130513 | 唐俊杰 | 021-60875160 |
| | | 童成敦 | 0755-82130513 | | |
| 造纸 | | 家电 | | 计算机 | |
| 李世新 | 0755-82130565 | 王念春 | 0755-82130407 | 段迎晟 | 0755-82130761 |
| 邵达 | 0755-82130706 | 朱少凌 | 0755-82130646 | 欧阳仕华 | 0755-82151833 |
| 电子元器件 | | 纺织服装 | | 农业 | |
| 段迎晟 | 0755-82130761 | 方军平 | 021-60933158 | 张如 | 021-60933151 |
| 高耀华 | 010-88005321 | | | | |
| 熊丹 | 0755-82133528 | | | | |
| 建材 | | 旅游 | | 食品饮料 | |
| 郑东 | 010-66025270 | 曾光 | 0755-82150809 | 黄茂 | 0755-82138922 |
| 马彦 | 010-88005304 | 钟潇 | 0755-82132098 | | |
| 建筑 | | 新兴产业 | | 研究支持 | |
| 邱波 | 0755-82133390 | 陈健 | 010-66022025 | 沈瑞 | 0755-82132998 |
| 刘萍 | 0755-82130678 | 李筱筠 | 010-66026326 | 余辉 | 0755-82130741 |
| | | 孙伟 | 010-66026320 | 王越明 | 0755-82130478 |
| 量化投资产品 | | 基金评价与研究 | | 量化投资策略 | |
| 焦健 | 0755-82133928 | 杨涛 | 0755-82133339 | 葛新元 | 0755-82133332 |
| 阳瑾 | 0755-82133538 | 康亢 | 010-66026337 | 董艺婷 | 021-60933155 |
| 周琦 | 0755-82133568 | 刘舒宇 | 0755-82133568 | 郑云 | 021-60875163 |
| 邓岳 | 0755-82150533 | 李腾 | 0755-82130833-6223 | 毛甜 | 021-60933154 |
| | | 刘洋 | 0755-82150566 | 李荣兴 | 021-60933165 |
| | | 潘小果 | 0755-82130843 | 郑亚斌 | |
| | | 蔡乐祥 | 0755-82130833-1368 | | |
| | | 钱晶 | 0755-82130833-1367 | | |
| 量化交易策略与技术 | | 数据与系统支持 | | | |
| 戴军 | 0755-82133129 | 赵斯尘 | 021-60875174 | | |
| 黄志文 | 0755-82133928 | 徐左乾 | 0755-82133090 | | |
| 彭甘霖 | 0755-82133259 | 李扬之 | 0755-82136165 | | |

| | | | |
|-----|--------------------|-----|---------------|
| 秦国文 | 0755-82133528 | 陈爱华 | 0755-82133397 |
| 韦敏 | 0755-82130833-3772 | 袁剑 | 0755-82139918 |
| 张璐楠 | 0755-82130833-1379 | | |

国信证券机构销售团队

| 华北区 (机构销售一部) | 华东区 (机构销售二部) | 华南区 (机构销售三部) |
|--|--|--|
| 王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn | 盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn | 魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn |
| 王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn | 马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn | 林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn |
| 焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn | 郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn | 邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn |
| 李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn | 黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn | 王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn |
| 赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn | 刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn | 甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn |
| 原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn | 叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn | 段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn |
| | 孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn | 徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn |
| | | 颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn |
| | | 赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn |
| | | 郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn |