

证券研究报告—动态报告

商业贸易

零售

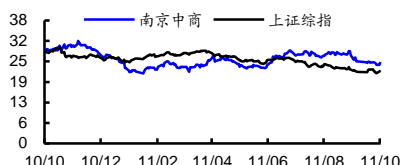
南京中商(600280)
推荐

2011年3季报点评

(维持评级)

2011年10月26日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	143.5/134.7
总市值(百万元)	3,633.0/3,409.6
沪深300/深圳成指	2,409.67/10,203.40
12个月最高/最低(元)	31.82/21.74

相关研究报告:

《南京中商-600280-业绩改善将近,百货仍是盈利主力》——2011-8-29

《南京中商-600280-积淀七年,破茧重生》——2011-6-29

《南京中商-600280-积淀七年,破茧重生》——2011-6-28

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号: 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

净利润大增 业绩逐渐浮出

●前三季度实现 EPS0.34 元, 费用率下降带来 EPS 同比增加 181%

2011年前三季度公司实现营业收入43亿,同比增长25.9%;实现净利润0.49亿,同比增长181.3%;其中7-9月度实现净利润0.4亿,同比增长237.5%。前三季度投资收益900万,同比增加328.2%。若扣除该部分投资收益影响,净利润实际增加167.1%。净利润增速高于收入增速的主要原因是期间费用率下降,其中管理费用率比10年下降2.0个百分点至8.7%;销售费用率比10年下降1.0个百分点至4.5%。

●主楼装修后经营良好 外埠门店潜力大

公司主楼于9月份完成装修改造,重新开业后经营情况良好,业绩恢复超出预期。公司共有8家百货店和3家超市中,中央商场、淮安中央新亚百货是其中的盈利主体,2010年合计贡献净利润约1.2亿元。而截止2010年,8家外埠门店中有3家盈利,4家亏损主要亏损门店已经逐步改善,徐州中央国际购物广场项目进入施工密集期,我们认为公司的零售主业潜力仍然很大。

●地产业务规模大, 约有四个已完工项目未结算

目前公司下属8个地产子公司,在建或拟建项目8个,土地面积44万平方,全部完工后的建筑面积可达218万方,2010年末地产存货价值23亿。目前8个地产项目中,有4个项目未动工或未进入结算期。

●盈利预测、估值及投资评级

公司的主力门店盈利表现稳定,主楼开业后盈利恢复超预期。公司前期的内退费用、关闭门店、担保损失等拖累业绩的因素必然逐步消除,未来的期间费用率有望继续下降。公司今年前三单季度的业绩为0.02元、0.04元及0.28元,也验证了我们的判断。我们认为积淀多年,从今年起逐步进入业绩释放期。且由于港股与地产政策影响,大股东未来的关注可能更多转到A股。另外公司地产业务价值较高。不考虑地产业务结算的情境下,2011~13年EPS分别为0.70/1.05/1.80,对应的PE为36/24/14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)	4,209.16	4,937.82	10,616	15,924	22,772
(+/-%)	-0.03%	17.31%	115.0%	50.0%	43.0%
净利润(百万元)	42.88	46.64	101	150	258
(+/-%)	-1.10%	8.77%	116.9%	48.5%	72.0%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.70	1.05	1.80
EBIT Margin	3.50%	2.55%	2.2%	1.9%	2.0%
净资产收益率(ROE)	6.41%	7.24%	17.8%	33.2%	101.0%
市盈率(PE)	84.73	77.90	35.9	24.2	14.1
EV/EBITDA	20.63	32.81	39.0	40.4	37.4
市净率(PB)	5.43	5.64	6.41	8.03	14.21

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1434	1434	1434	1434	营业收入	4938	10616	15924	22772
应收款项	119	256	385	550	营业成本	3899	8491	12755	18197
存货净额	2886	6308	9509	13598	营业税金及附加	59	128	192	274
其他流动资产	248	533	800	1144	销售费用	236	648	1011	1446
流动资产合计	4688	8532	12128	16726	管理费用	498	1120	1670	2408
固定资产	1608	1680	1685	1678	财务费用	74	(17)	(17)	(17)
无形资产及其他	163	158	152	147	投资收益	3	3	3	3
投资性房地产	204	204	204	204	资产减值及公允价值变动	(56)	(56)	(56)	(56)
长期股权投资	41	27	12	(2)	其他收入	(0)	(0)	0	0
资产总计	6704	10600	14181	18753	营业利润	118	194	262	412
短期借款及交易性金融负债	2729	3114	3471	4008	营业外净收支	(54)	(54)	(54)	(54)
应付款项	547	1196	1803	2579	利润总额	65	140	208	358
其他流动负债	2294	5097	7692	11011	所得税费用	18	40	59	102
流动负债合计	5569	9407	12967	17598	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	258	258	258	258	归属于母公司净利润	47	101	150	258
其他长期负债	225	359	494	629					
长期负债合计	482	617	752	887	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6052	10024	13719	18485	净利润	47	101	150	258
少数股东权益	9	9	10	12	资产减值准备	44	(56)	0	0
股东权益	644	567	452	256	折旧摊销	73	121	133	145
负债和股东权益总计	6704	10600	14181	18753	公允价值变动损失	56	56	56	56
					财务费用	74	(17)	(17)	(17)
					营运资本变动	(933)	(313)	(258)	(369)
					其它	(44)	56	1	2
					经营活动现金流	(758)	(34)	81	92
					资本开支	(268)	(187)	(187)	(187)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(254)	(173)	(173)	(173)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(10)	0	0	0
					支付股利、利息	(82)	(178)	(265)	(455)
					其它融资现金流	1923	386	357	537
					融资活动现金流	1739	208	92	82
					现金净变动	727	0	0	0
					货币资金的期初余额	708	1434	1434	1434
					货币资金的期末余额	1434	1434	1434	1434
					企业自由现金流	(886)	(215)	(101)	(92)
					权益自由现金流	1027	183	269	457

关键财务与估值指标				
	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.32	0.70	1.05	1.80
每股红利	0.57	1.24	1.84	3.17
每股净资产	4.48	3.95	3.15	1.78
ROIC	7%	4%	5%	7%
ROE	7%	18%	33%	101%
毛利率	21%	20%	20%	20%
EBIT Margin	5%	2%	2%	2%
EBITDA Margin	6%	3%	3%	3%
收入增长	17%	115%	50%	43%
净利润增长率	9%	117%	49%	72%
资产负债率	90%	95%	97%	99%
息率	2.3%	4.9%	7.3%	12.5%
P/E	77.9	35.9	24.2	14.1
P/B	5.6	6.4	8.0	14.2
EV/EBITDA	30.5	39.0	40.4	37.4

资料来源: 国信证券经济研究所预测

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