

## 西安民生 (000564)

公司研究/点评报告

# 收入增长超预期，业绩符合预期

—西安民生 (000564) 三季度报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2011年10月25日

### 一、事件概述

公司发布公告，1-9月公司收入为20.79亿元，同比增长18.99%；净利润5468.06万元，同比增长10.08%，每股收益0.1797元。

### 二、分析与判断

#### ► 三季度收入增速继续上扬，整体超预期

第三季度，公司实现销售收入6.42亿元，同比增长20.10%，收入增速继续上扬，超越一季度的17.85%和二季度的19.39%。整体来看，前三季度销售收入达到20.79亿元，同比增长18.99%，超出市场预期。

#### ► 毛利率与去年同比略降0.66个百分点

单季度毛利率分别为19.57%，23.25%与19.57%，与去年同比分别下降1.33、0.03和0.40个百分点。前三季度毛利率21.34%，比去年的21.99%下降0.66个百分点。

#### ► 期间费用率同比微降0.08%，仍处于行业较高水平

前三季度，公司期间费用合计达到3.62亿元，费用率略降0.08个百分点至17.42%，但仍处于行业较高水平。其中，销售/管理/财务费用率分别为7.40%/8.52%/1.78%，同比变动-0.27/-1.14/1.33个百分点。分季度来看，第三季度期间费用率为17.52%，较二季度下降2.43个百分点。

#### ► 销售净利润率同比略降0.21个百分点

前三季度公司实现归属于母公司所有者的净利润为5468.06万元，同比增长10.08%，销售净利润为率为2.63%，同比去年的2.84%略降0.21个百分点。单季度净利润分别为2407.70万元，981万元与2079.37万元，分别同比去年增长8.52%，25.28%和5.79%。

#### ► 业绩基本符合预期

前三季度，公司实现基本每股收益0.1797元，同比增长10.11%，基本符合预期，维持全年EPS为0.22元的判断，给予公司谨慎推荐的评级

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,343	2,784	3,108	3,397
增长率(%)	90.0%	18.8%	11.6%	9.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	59	67	85	121
增长率(%)	21.8%	12.9%	26.2%	43.2%
每股收益(元)	0.20	0.22	0.28	0.40
PE	31.0	27.5	21.8	15.2
PB	2.3	2.7	2.4	2.1

资料来源：民生证券研究所

**谨慎推荐**

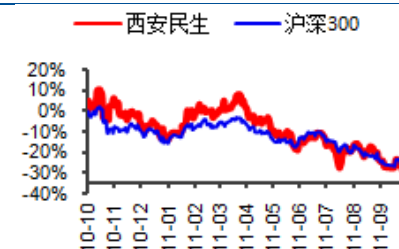
维持评级

**目标价：7.05元**

#### 交易数据 (2011-10-20)

收盘价(元)	6.05
近12个月最高/最低	9.59/5.90
总股本(百万股)	304.00
流通股本(百万股)	266.00
流通股比例(%)	87.56
总市值(亿元)	18.02
流通市值(亿元)	15.77

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

#### 相关研究

**利润表**

一、营业总收入	2,343	2,784	3,108	3,397
减：营业成本	1,819	2,165	2,409	2,617
营业税金及附加	22	27	30	33
销售费用	189	217	260	278
管理费用	222	248	264	279
财务费用	17	43	44	44
资产减值损失	6	6	5	5
加：投资收益	-2	0	2	3
二、营业利润	67	77	97	142
加：营业外收支净额	2	0	0	0
三、利润总额	68	77	97	143
减：所得税费用	9	10	12	21
四、净利润	59	67	85	121
归属于母公司的利润	59	67	85	121
五、基本每股收益(元)	0.20	0.22	0.28	0.40

**主要财务指标**

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	10.8	7.5	5.3	3.1
成长能力:				
营业收入同比	90.0%	18.8%	11.6%	9.3%
营业利润同比	21.5%	15.1%	26.5%	46.9%
净利润同比	21.8%	12.9%	26.2%	43.2%
营运能力:				
应收账款周转率	129.9	98.4	96.5	96.1
存货周转率	13.3	14.6	16.6	16.6
总资产周转率	0.8	1.4	1.1	1.0
盈利能力与收益质量:				
毛利率	22.4%	22.2%	22.5%	23.0%
净利率	2.5%	2.4%	2.7%	3.6%
总资产净利率 ROA	2.1%	3.5%	2.9%	3.7%
净资产收益率 ROE	7.4%	10.0%	11.2%	13.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.8	0.6	0.9	1.0
资产负债率	71.1%	65.1%	74.3%	73.0%
长期借款/总负债	7.6%	0.1%	3.5%	3.4%
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.22	0.28	0.40
每股经营现金流量	0.35	1.59	1.24	1.20
每股净资产	2.64	2.21	2.49	2.89

**资产负债表**

项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	998	50	1068	1396
应收票据	0	0	0	0
应收账款	18	28	32	35
预付账款	74	70	130	158
其他应收款	135	242	242	242
存货	137	148	145	158
其他流动资产	0	(0)	(0)	0
流动资产合计	1,363	538	1,618	1,989
长期股权投资	97	127	127	127
固定资产	446	415	385	355
在建工程	33	34	35	36
无形资产	234	210	180	150
其他非流动资产	606	601.3107	601.3107	601.3107
非流动资产合计	1,416	1,387	1,328	1,269
资产总计	2,779	1,926	2,946	3,258
短期借款	606	-431	178	180
应付票据	0	3	4	4
应付账款	314	401	491	577
预收账款	565	667	733	801
其他应付款	162	191	191	191
应交税费	-32	-57	6	68
其他流动负债	100	167	130	99
流动负债合计	1,716	940	1,732	1,921
长期借款	151	2	78	80
其他非流动负债	109	312	380	380
非流动负债合计	260	313	457	460
负债合计	1,976	1,253	2,189	2,380
股本	304	304	304	304
资本公积	340	340	340	340
留存收益	159	28	112	234
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	803	673	757	878
负债和股东权益合计	2,779	1,926	2,946	3,258

**现金流量表**

项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	108	484	377	365
投资活动现金流量	(391)	2	1	2
筹资活动现金流量	427	(1,435)	641	(39)
现金及等价物净增加	145	(949)	1019	328

## 分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
<b>平珂</b>	<b>上海</b>	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
<b>万小山</b>	<b>广深</b>	<b>0755-22662056</b>	<b>13902959014</b>	<b>wanxiaoshan@mszq.com</b>
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

## 民生证券研究所:

**北京:** 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

**上海:** 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

**深圳:** 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。