

## 经营稳步提升、业绩持续增长

### --2011年三季度报点评

成商集团  
600828

#### 事件

公司公布了三季报。公司前三季度实现营业收入14.55亿元，同比增长20.3%；利润总额1.8亿元，同比增长37.6%；归属于母公司净利润1.4亿元，同比增长52.2%；每股基本收益0.319元。业绩基本符合预期。

#### 评述

**主营业务增长稳健。**公司前三季度收入增长20.3%，其中主力门店茂业盐市口店2011年前三季收入增长约11%，其它可比门店收入合计同比增长约26%，绵阳兴达店和南充五星店依靠卓越的核心商圈位置和转型增长较快。此外，公司收购了90%菏泽惠和商业广场。公司百货业务的增长稳健，基本符合我们的预期。

**盈利能力稳步提升。**公司前三季度毛利率23.38%，比去年同期略上升0.2个百分点。前三季度期间费用率12.79%，比去年同期下降了0.8个百分点，费用控制能力强。公司自05年底被茂业并购后，盈利能力有了大幅提升和持续改善。

**太平洋股权投资收益暂确认4332.37万元。**公司根据成都太平洋百货2011年财务预算，前三季度暂时确认了4332.37万元的投资收益，占公司营业利润的24%。投资收益同比去年增长了50%。太平洋股权仍在等待仲裁机构裁决。

**新项目茂业中心项目和盐市口二期是公司未来几年的新盈利增长点。**茂业中心项目计划在今年10月开业，该项目地处城南，未来成都多家商场都会在区开设新店，预期将会成为成都非常有潜力的新商圈。茂业中心商业部分营业面积在6万平方米，规划打造成购物中心：初步规划百货占比40%左右，餐饮配套占比50%以上，数码电子占比10%左右。盐市口二期规划总建筑面积15万平方米，其中商业3.96万平方米，酒店4.24万平方米，办公3.89万平方米，商业计划2012年5月试营业，全部工程有望在2013年5月完工。

**盈利预测：**我们预测公司11年/12年的收入20.87亿/26.5亿元，归属于母公司净利润为2.10亿/2.55亿元，每股收益0.48元/0.58元，目标股价14.5元，维持“买入”评级。

**风险因素：**太平洋股权仲裁的不确定性；新项目建设进程；

维持

买入

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析：2011年10月28日

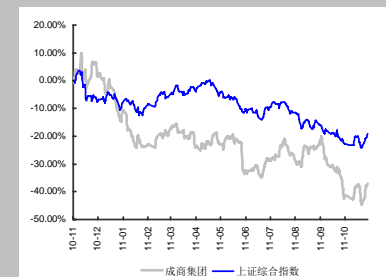
调研：有

价格

当前市价：10.71元

半年目标：14.5元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.38	0.48	0.58	0.73
PE	48.2	22.4	18.4	14.6

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

110419	案头简评	首次买入
--------	------	------

资产负债表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	12468	14109	25842	48519	营业收入	171067	208701	265050	318061
应收款项	8908	12579	17428	21785	增长率	-0.7%	22.0%	27.0%	20.0%
存货净额	9870	11945	15510	19027	营业成本	131672	159865	202234	241726
其他流动资产	538	2087	3976	6361	营业成本/收入	77.0%	76.6%	76.3%	76.0%
流动资产合计	31783	40721	62756	95692	营业税金附加	2754	2922	3446	3817
固定资产	60684	75262	90478	99306	销售费用	16459	18783	23059	27353
无形资产及其他	32984	31884	30785	29685	销售费用/收入	9.6%	9.0%	8.7%	8.6%
投资性房地产	18439	18439	18439	18439	管理费用	3236	2922	3446	3817
长期股权投资	17265	17265	17265	17365	管理费用/收入	1.9%	1.4%	1.3%	1.2%
资产总计	161154	183571	219722	260487	财务费用	2659	3336	3120	2834
短期借款及交易性金融负债	4444	0	0	0	投资收益	3755	6500	3500	3500
应付款项	25822	29864	37438	44396	资产减值及公允价值变动	22	0	0	0
其他流动负债	23085	28212	35299	41850	其他收入	(44)	(0)	0	0
流动负债合计	53352	58075	72737	86245	营业利润	18019	27373	33246	42014
长期借款及应付债券	45333	45333	45333	45333	增长率	43.3%	51.9%	21.5%	26.4%
其他长期负债	0	0	0	100	营业外净收支	173	0	0	0
长期负债合计	45333	45333	45333	45433	利润总额	18192	27373	33246	42014
负债合计	98685	103408	118070	131679	增长率	16.2%	50.5%	21.5%	26.4%
少数股东权益	1442	1276	1074	818	所得税费用	4496	6570	7979	10083
股东权益	61027	78887	100578	127990	少数股东损益	(135)	(208)	(253)	(319)
负债和股东权益总计	161154	183571	219722	260487	归属于母公司净利润	13830	21012	25520	32250
					增长率	8.2%	51.9%	21.5%	26.4%
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.38	0.48	0.58	0.73	净利润	13830	21012	25520	32250
每股红利	0.03	0.07	0.09	0.11	资产减值准备	(304)	(22)	0	0
每股净资产	1.67	1.80	2.29	2.92	折旧摊销	3912	5247	8120	11335
ROS	8%	10%	10%	10%	公允价值变动	(22)	0	0	0
ROE	23%	27%	25%	25%	财务费用	2659	3336	3120	2834
毛利率	23%	23%	24%	24%	营运资本变动	4457	1849	4360	3349
EBIT Margin	10%	12%	12%	13%	其它	169	(144)	(202)	(255)
EBITDA Margin	12%	14%	15%	17%	经营活动现金流	22043	27941	37797	46678
收入增长	-1%	22%	27%	20%	资本开支	(10704)	(18704)	(22236)	(19064)
净利润增长	8%	52%	21%	26%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	62%	57%	54%	51%	投资活动现金流	(10550)	(18704)	(22236)	(19164)
息率	0.2%	0.7%	0.8%	1.0%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	48.2	22.4	18.4	14.6	负债净变化	0	0	0	0
P/B	10.9	6.0	4.7	3.7	支付股利、利息	(5333)	0	0	0
EV/EBITDA	34.4	21.0	15.5	12.3	其它融资现金流	(1097)	(3152)	(3828)	(4837)

**作者简介**

**张先萍**: 经济学硕士, 07 年开始从事消费品行业研究。商贸零售和纺织服装行业研究员。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897