

零售

报告原因: 公司公告

2011年8月10日

市场数据: 2011年8月9日

收盘价(元)	43.55
一年内最高/最低(元)	63.5/35.58
市净率	2.86
息率(分红/股价)	-/-
A股流通市值(亿元)	128.18

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年6月30日

每股净资产(元)	11.87
资产负债率%	69.49
总股本/流通A股(万)	29372/29372
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大商股份 (600694)

增持

拐点确立

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	21163	-4.47	-12	-	-0.04	-	4.26
2010A	24343	35.87	122	-	0.41	106	3.92
2011E	30224	21.79	416	240.98	1.42	31	3.47
2012E	8879	31.31	574	37.98	2.13	20	2.97

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司2011年上半年实现营业收入155.4亿元,同比增长29.8%;实现归属于上市公司股东的净利润2.2亿元,同比增长131.5%;实现基本每股收益0.75元。

投资要点:

- **收入增长强劲。**公司上半年营业收入增速将近30%,其中百货、超市和家电分别增长37%、25%和17%。从分地区情况来看,大连和河南地区增速最快,分别达到35.1%和34.66%。
- **百货业务毛利率下降,费用控制能力增强。**公司上半年百货业务毛利率为15.89%,同比减少2.06个百分点;超市业务毛利率为10.65%,同比小幅上升;家电业务毛利率为4.14%,同比小幅下降。我们认为毛利率下降主要原因一方面是由于竞争加剧,另一方面是由于公司品牌调整升级。公司上半年销售+管理费用率合计下降1.4个百分点,显示了优秀的费用管控能力和规模效应,其中人工费用率下降0.74个百分点,主要是由于2010年公司进行了小幅裁员,人销显著提升。
- **业绩释放动力增强。**公司第一大股东变更为大商国际后将有利于公司内部治理结构优化,为管理层激励铺平了道路,也给市场带来了资产注入的想象空间。此外,公司对资本市场的融资诉求也将增强公司的业绩释放动力。
- **未来的行业整合者。**按照公司的发展战略,未来将进一步加大全国范围内的网点布局,力争做深做透“东北店网”,拓展“华北店网”,深入中原,挺进西部。预计未来三年,公司将以每年10家左右的速度开店。中国百货业目前行业集中度较低,有能力的企业做大做强成为行业发展

的大势所趋。公司目前已成长成为全国最大的百货零售商之一，有条件成为未来北方市场的行业整合者，未来拓展空间巨大。

- **投资建议。**预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.42 元和 2.13 元，对应的动态 PE 为 31 倍和 20 倍，考虑到公司的行业地位和自有物业较高的重置价值，给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、市场竞争环境恶化；2、公司资本市场融资的不确定性。

表 1：公司主要单季度财务指标（%）

日期	营业收入 同比增长	净利润 同比增 长	毛利率	费用率	净利率
2010-3-31	19.72	2,539.91	18.79	16.45	0.57
2010-6-30	14.08	-27.49	20.89	16.93	1.00
2010-9-30	11.82	155.42	19.27	16.32	0.86
2010-12-31	14.21	8,269.58	17.21	15.94	-0.58
2011-3-31	33.13	254.60	17.60	13.81	1.65
2011-6-30	25.80	44.14	19.77	16.46	1.31

资料来源：wind、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。