

2011年8月16日

成商集团

关注春熙店收回进度

A
买入

600828.SS - 人民币 12.89

目标价格: 人民币 15.50 (▼19.00)

刘都

(8621) 2032 8511

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207110254

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(15)	(0)	(4)	(17)
相对新华富时A50指数(%)	(9)	7	4	(12)

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	439
流通股(%)	33
流通股市值(人民币 百万)	1,879
3个月日均交易额(人民币 百万)	16
净负债比率(%) (2011E)	47
主要股东(%)	
茂业商厦	67

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

公司上半年实现营业收入 10.32 亿元, 同比增长 23.58%, 其中零售主业增长 22.4%, 达到 9.33 亿元; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元, 同比增长 61.43%, 剔除非经常性损益的影响, 同比增长 87.76%。折合每股收益 0.244 元。我们将目标价格下调至 15.50 元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 零售主业逐步改善, 费用率控制良好。
- 我们调整了对春熙太平洋收回自营的预测。
- 深耕省内市场战略清晰, 公司管理层执行力增强。

评级面临的主要风险

- 大规模投资对公司资金管理能力有挑战。
- 春熙店何时收回缺乏可预见性。

估值

- 我们出于谨慎原则, 对太平洋春熙店重新采用租金收益模式, 而不再进行成商集团自营模式进行预测, 在未来 3 年中不考虑房地产收益贡献前提下, 我们调整了公司剔除非经常性损益的 2011-2012 年盈利状况预测, 每股收益预测分别由 0.448、0.636、0.842 元调整为 0.488、0.608 和 0.779 元。但是需要提醒的是我们会根据太平洋春熙店是否收回以及收回时点及时调整预测。以 2012 年 25 倍市盈率计, 我们公司目标价格由 19.00 元下调至 15.50 元, 维持买入评级。

图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	1,697	1,677	2,193	3,137	4,053
变动(%)	21	(7)	31	43	29
净利润(人民币 百万)	128	138	214	267	342
全面摊薄每股收益(人民币)	0.245	0.323	0.488	0.608	0.779
变动(%)	(5.9)	31.9	51.3	24.6	28.0
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.645	0.803	0.940
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.448	0.636	0.842
调整幅度(%)	-	-	9.0	(4.3)	(7.5)
核心每股收益(人民币)	0.245	0.323	0.488	0.608	0.779
变动(%)	(5.9)	31.9	51.3	24.6	28.0
全面摊薄市盈率(倍)	52.7	40.0	26.4	21.2	16.6
核心市盈率(倍)	52.7	40.0	26.4	21.2	16.6
每股现金流量(人民币)	0.27	0.64	0.82	1.11	1.46
价格/每股现金流量(倍)	47.5	20.1	15.7	11.6	8.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.0	21.2	18.8	14.4	10.9
每股股息(人民币)	0.125	0.027	0.100	0.150	0.200
股息率(%)	1.0	0.2	0.8	1.2	1.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

投资收益确认导致业绩高于我们预期

公司上半年实现营业收入 10.32 亿元，同比增长 23.58%，其中零售主业增长 22.4%，达到 9.33 亿元。实现营业利润 1.39 亿元，同比增长 45.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元，同比增长 61.43%，剔除非经常性损益的影响，同比增长 87.76%。

净利润大幅增长的主要原因是：1、2011 年上半年公司主营业务经营状况良好，主营业务盈利提升。2、鉴于公司与太平洋中国控股有限公司合作经营合同争议仲裁案尚在审理过程中，公司根据太平洋中国控股有限公司提出的仲裁请求及合作企业成都商厦太平洋百货有限公司 2011 年的财务预算数，暂确认收益 3,011.82 万元，待仲裁机构对该案作出裁决后，再根据仲裁结果予以调整。正是因为此因素，公司半年报高于我们的盈利预测。

同店增长 22.4%

由于公司去年 2 月 9 日开设了人民商场清江店，故我们认为公司今年上半年业绩大体可比，主营业务销售收入 22.4% 的增速基本可以看成同店增速。作为主力门店的成都盐市口店，仍然在持续进行品牌升级与商品供应调整，虽受周边地铁建设的影响，仍实现了持续增长的业绩目标。

报告期营业毛利率较去年同期增加 0.52 个百分点；强化运营管理工作，提升门店运营管理的水平。2011 年上半年，公司百货零售营业收入保持了稳定增长，比去年同期增长 24.24%，其中南充五星店、绵阳临园店、绵阳兴达店及泸州白塔店收入和利润的同比增速均超过 30%。

今年上半年，在周边路政修路及盐市口二期工程施工的不利影响下，盐市口店仍录得 16.2% 的特许专柜销售所得款项同店增长。经过近三年的培育，绵阳临园店、绵阳兴达店、南充五星店已经成为本集团的高成长主力门店。南充模范街店随着其周边路政建设的改善，销售也有望回升。今年上半年绵阳临园店、绵阳兴达店、南充五星店分别录得 36.2%、27.6% 及 25.2% 的特许专柜销售所得款项同店增长。

总体来看，公司仍然依靠原有的主力门店，而店龄较为年轻的门店中绵阳兴达店预期较好，有望在 2011 年销售进一步接近当地百盛销售收入。而南充模范街店 2010 年全年亏损 510 万元，经过去年年底与当地政府协调，政府开始下大力气对该店周边区域经营环境进行整治，预计该店今年能够盈亏持平。我们认为，2011 年公司利润的主要支撑点仍然是盐市口店、南充五星店和绵阳兴达店，兴达店是利润的增量主要来源。

图表 2.2011 年上半年主要门店经营数据

	特许专柜销售所得款项 (百万元)	客单价 (元)	同店增长 (%)
盐市口店	313.12	593	16.2
绵阳兴达店	146.71	576	27.6
南充五星店	140.43	508	25.2
南充模范街店	16.58	317	28.3
绵阳临园店	38.35	321	36.2

资料来源：公司数据

综合毛利率回升

上半年公司零售业务毛利率为 15.35%，较去年同期增加 0.05 个百分点。综合毛业务利率扭转了下降的趋势，2011 年上半年综合毛利率较上年同期上升 0.6 个百分点为 23.2%。公司认为主要源于加强对目标品牌的引进力度，进一步调整门店商品结构，提升商品品质；逐步转变营销策略，重点开展员购日、VIP 会员日、文化营销、主题营销等促销活动，促进销售提升，提升品牌形象，在开展促销活动时，重视对毛利率的控制。我们认为主力门店良好的增速也给针对供应商的小幅度提租加扣提供了可能。

我们预期 2011 年公司零售业务毛利率回升幅度不大，而 2012 年随着盐市口二期开业和春熙店收回可能会导致毛利率上升，同时我们需要关注茂业中心最终采取何种模式以及春熙太平洋收回对毛利率的影响。

本期公司销售费用和管理费用和去年同期相比绝对额只略有上升，相对于零售销售收入的费用率继续下降，由去年同期的 11.5% 下降到今年上半年的 10.1%，体现了公司较强的费用控制能力。故营运利润率由去年上半年的 10.9% 上升到今年的 12.9%，息税前利润增长 44.4%。但是我们认为 2011 年预期费用会较 2010 年同期上升 4,000 万元左右，主要源于资金压力导致的财务费用上升以及利息资本化的结束，同时人力成本会持续上升。

谨慎假设春熙店仍以租金收入模式

需要说明的是，2011年1季度业绩中仍然以太平洋春熙店季度租金收入确认，与去年同期同口径。但是今年半年报投资收益部分根据太平洋中国公司提出的仲裁请求及合作企业成都商厦太平洋百货有限公司2011年的财务预算数，暂确认收益3,011.82万元，其中尚未收到的收益1,951.88万元列作其他应收款。

我们在过往的报告中一直强调春熙太平洋的收回存在一定的不确定性，合同纠纷带来的茂业收回新开在去年年末和今年年初显现，目前我们也只能静待春熙太平洋纠纷的仲裁结果。虽然从茂业的角度期望尽早解决，但是我们仍然需要提醒的是法律程序的冗长并非茂业所能够左右。也许在公司的努力下今年下半年该纠纷会有一个结果，但是出于谨慎性原则我们重新调整春熙店对公司贡献，以租金收入和收益分成方式结算，而暂不以成商收回自营为假设。我们假设2011年公司从此中获益为税前6,700万元。

不管怎样，春熙店的收回时点将极大的影响对公司的盈利预测和市场估值。我们会根据春熙太平洋收回的进展适时调整盈利预测。

太平洋申请仲裁要求为：2011-2014年底合作企业每年优先向成商集团支付固定收益人民币2,600万元并且成商集团每年可获合作企业年度税后净利润（注：净利润的计算须先行扣除合作企业已支付给被申请人的固定收益人民币2,600万元）的50%。

积极拓展省内城市

茂业中心项目的商业裙楼部分已在进行外立面及内部装修工程，同时全面推进商业规划及招商工作。计划2011年10月开业，其将以购物中心模式经营。基于南部区域商业环境并未成熟，我们认为，茂业中心原本以联营扣点为主的模式将转为初期的收取固定租金以及和联营模式相结合的方式。今年该店资本性支出将达到1亿元。

公司对原计划投资修建的盐市口二期项目规划进行了调整，将盐市口项目分为南、北两区，整体规划，分期建设。截止6月底项目南区已累计投入资金8,143.12万元，正在进行地下室部分的施工。2012年5月试营业的盐市口二期项目规划总建筑面积15万平方米，预计总投资额约10亿元，将定位于高端精品百货。

公司今年预计会加快投资拓展的步伐，继续在成都及其它省内经济实力较强的二、三线城市（自贡、攀枝花以及达州等）进行项目考察，尝试采用多种拓展方式，加快成熟项目的评估和决策。2011年除上述现有项目外，计划新开门店2家，新增商业面积约12万平方米（含茂业中心）。据我们估计，温江区域将新租赁一家2-3万平方米的门店开设百货。

公司首次尝试跨区域发展，通过股权收购方式收购了山东菏泽项目，该项目拥有面积约29,426平方米的惠和商业广场的所有权和经营权，并租赁经营约12,000平方米的东方红超市及3家约200平方米的社区便利店。收购完成后，公司根据自身的发展定位，关闭了3家社区便利店，并委托间接控股股东茂业国际进行经营管理。但是我们认为该项目近期对公司利润贡献较少。

所以从目前来看，公司2010年新开门店对总体业绩贡献微乎其微。

调整盈利预测和目标价

我们出于谨慎原则，对太平洋春熙店重新采用租金收益模式，而不再进行成商集团自营模式进行预测，在未来3年中不考虑房地产收益贡献前提下，我们调整了公司剔除非经常性损益的2011-2012年盈利状况预测，每股收益预测分别由0.448、0.636、0.842元调整为0.488、0.608和0.779元。但是需要提醒的是我们会根据太平洋春熙店是否收回以及收回时点及时调整预测。

以2012年25倍市盈率计，我们下调公司目标价格至15.50元，维持**买入**评级。

图表 3.2011 年半年报业绩摘要

(人民币, 百万)	10 年上半年	11 年上半年	同比增长(%)
销售收入	760	933	23
营业税金及附加	(12)	(18)	45
净销售收入	748	916	22
其他业务净收入	73	96	31
销售成本	(644)	(790)	23
销售毛利润	190	240	26
销售与管理费用	(96)	(104)	9
营业利润	82	118	44
非经常项目	13	0	(98)
应占联营公司损益	16	35	122
净财务费用	(14)	(14)	6
税前利润	97	139	44
税金	(31)	(32)	3
税后利润	66	107	63
少数股东损益	1	(0)	(121)
归属于母公司股东的净利润	67	107	61
扣除非经常性损益后的净利润	54	107	98
每股收益(元)	0.123	0.24	98
盈利能力(%)			
综合毛利率	22.7	23.2	
经营利润率	9.8	11.4	
税前利润率	11.6	13.5	
净利率	6.5	10.4	

资料来源: 公司数据

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	1,697	1,677	2,193	3,137	4,053
销售成本	(1,357)	(1,311)	(1,706)	(2,469)	(3,186)
经营费用	(145)	(126)	(166)	(247)	(311)
息税折旧前利润	195	241	321	421	556
折旧及摊销	(50)	(71)	(63)	(94)	(130)
经营利润(息税前利润)	144	169	258	327	426
净利息收入(费用)	(38)	(27)	(42)	(48)	(61)
其他收益/(损失)	50	39	67	76	91
税前利润	157	182	283	354	456
所得税	(31)	(45)	(70)	(89)	(114)
少数股东权益	3	1	1	1	0
净利润	128	138	214	267	342
核心净利润	107	142	214	267	342
每股收益(人民币)	0.291	0.315	0.488	0.608	0.779
核心每股收益(人民币)	0.245	0.323	0.488	0.608	0.779
每股股息(人民币)	0.125	0.027	0.100	0.150	0.200
收入增长(%)	21	(1)	31	43	29
息税前利润增长(%)	26	17	52	27	30
息税折旧前利润增长(%)	27	24	34	31	32
每股收益增长(%)	5	8	55	25	28
核心每股收益增长(%)	(6)	32	51	25	28

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	68	125	276	273	375
应收帐款	36	9	29	43	50
库存	97	99	119	138	197
其他流动资产	82	85	73	90	44
流动资产总计	282	318	496	544	667
固定资产	588	716	979	1,278	1,803
无形资产	377	352	344	375	405
其他长期资产	237	225	246	312	321
长期资产总计	1,201	1,293	1,569	1,965	2,528
总资产	1,484	1,611	2,065	2,509	3,196
应付帐款	425	488	611	771	1,007
短期债务	33	44	150	150	50
其他流动负债	0	0	0	50	150
流动负债总计	458	533	761	971	1,207
长期借款	507	453	500	520	700
其他长期负债	0	0	0	0	0
股本	203	366	366	366	366
储备	300	245	426	640	911
股东权益	503	610	791	1,006	1,277
少数股东权益	16	14	13	12	12
总负债及权益	1,484	1,611	2,065	2,509	3,196
每股帐面价值(人民币)	2.48	1.67	1.80	2.29	2.91
每股有形资产(人民币)	0.62	0.71	1.02	1.44	1.99
每股净负债/(现金)(人民币)	2.32	1.02	0.85	0.90	0.85

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	157	182	283	354	456
折旧与摊销	50	71	63	94	130
净利息费用	38	27	42	48	61
运营资本变动	(33)	85	82	127	168
税金	(31)	(45)	(70)	(89)	(114)
其他经营现金流	(62)	(38)	(41)	(47)	(61)
经营活动产生的现金流	119	281	360	488	640
购买固定资产净值	(22)	(97)	(277)	(390)	(640)
投资减少/增加	44	114	0	0	(14)
其他投资现金流	0	0	0	0	196
投资活动产生的现金流	23	17	(277)	(390)	(457)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(32)	(42)	152	70	180
支付股息	0	(25)	(10)	(44)	(66)
其他融资现金流	(108)	(174)	(74)	(127)	(195)
融资活动产生的现金流	(140)	(241)	68	(101)	(81)
现金变动	2	57	151	(2)	102
期初现金	66	68	125	276	273
公司自由现金流	142	300	86	102	188
权益自由现金流	72	229	193	120	302

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	11.5	14.3	14.6	13.4	13.7
息税前利润率	8.5	10.1	11.8	10.4	10.5
税前利润率	9.2	10.8	12.9	11.3	11.2
净利率	7.5	8.2	9.8	8.5	8.4
流动性(倍)					
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
利息覆盖率	3.7	6.0	5.7	6.3	6.5
净权益负债率(%)	91.0	59.7	46.5	39.0	29.1
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
估值(倍)					
市盈率	44.2	40.9	26.4	21.2	16.6
核心业务市盈率	52.7	40.0	26.4	21.2	16.6
目标价对应核心业务市盈率	63.4	48.1	31.8	25.5	19.9
市净率	5.2	7.7	7.1	5.6	4.4
价格/现金流	47.5	20.1	15.7	11.6	8.8
企业价值/息税折旧前利润	16.0	21.2	18.8	14.4	10.9
周转率					
存货周转天数	30.4	27.2	23.3	14.9	15.1
应收帐款周转天数	9.9	4.9	3.1	4.2	4.2
应付帐款周转天数	99.1	99.4	91.5	80.4	80.1
回报率					
股息支付率(%)	19.9	7.1	20.5	24.7	25.7
净资产收益率(%)	29.1	24.8	30.6	29.7	29.9
资产收益率(%)	7.9	8.2	10.6	10.7	11.2
已运用资本收益率(%)	16.4	15.7	20.2	21.0	23.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371