

日期: 2011年8月16日
行业: 零售业



刘丽
021-53519888-1923
liuli@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120018

主营增长及暂确认收益增加促净利大增

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	12.89
12mth A 股价格区间 (元)	23.00/10.90
总股本 (百万股)	438.80
无限售 A 股/总股本	99.67%
流通 A 股市值 (百万元)	5637.61
每股净资产 (元)	1.61
PBR (X)	8.00
DPS (Y10, 元)	0.03(含税)

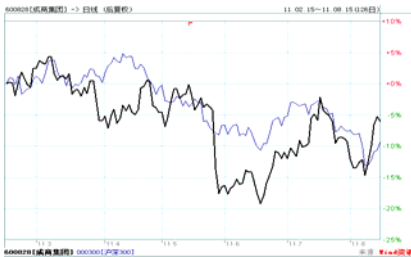
主要股东 (2011H1)

深圳茂业商厦有限公司	66.78%
------------	--------

收入结构 (2011H1)

商业	90.39%
客房	0.30%
租赁及物业管理	1.70%
其他	7.61%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL11-CT08

相关报告:

首次日期报告: 2010年7月27日

■ 动态事项:

成商集团发布 2011 年中期业绩: 公司上半年实现营业收入 10.32 亿元, 同比增长 23.58%; 归属于上市公司股东的净利润 1.076 亿元, 同比增长 61.43%, 剔除非经常性损益影响, 同比增长 87.76%。2011 年上半年公司每股收益为 0.24 元。

■ 主要观点:

主营增长及太平洋收益暂确认增加, 促使公司净利大幅增长

公司上半年实现归属于母公司股东的净利润大幅增长的原因主要在于: (1) 营业收入实现 23.58% 的较快增长; (2) 综合毛利率与去年同期相比提高 0.52 个百分点; (3) 期间费用控制良好, 三项费用同比增幅仅为 8.33%, 期间费用率下降 1.61 个百分点; (4) 根据太平洋中国控股提出的仲裁请求和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 3011.82 万元 (每年支付固定合作收益 2600 万元+扣除固定收益后税后净利润的 50%), 而去年同期仅为固定合作收益部分。

百货零售收入稳增, 多个门店收入、利润增幅均超 30%

上半年公司百货零售业务实现营业收入 9.33 亿元, 同比增长 22.90%; 毛利率 15.35%, 与去年同期相比增加 0.07 个百分点。其中南充五星店、绵阳临园店、绵阳兴达店及泸州白塔店的收入和利润同比增速均超过 30%。公司上半年以收购 90% 股权的方式, 获得面积约 29426 平方米的惠和商业广场的所有权和经营权, 目前该项目委托茂业国际经营管理, 上半年亏损 254.26 万元。

商业地产项目稳步推进中

茂业中心项目——公司所拥有的 6.83 万平方米商业裙楼部分主体已经完工, 目前在进行外立面及内部装修工程; 盐市口项目——南区规划为商业、酒店、办公、停车场等为一体的城市综合体, 预计总投资额约 10 亿元, 建设周期约 29 个月, 目前在进行地下室部分施工; 北区则将在南区建成投入运营后投资建设。

■ 投资建议

维持“跑赢大市”评级

公司“百货+商业地产”的发展模式清晰, 目前现有门店内生性增长良好, 商业地产项目也即将进入运营期。我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.48 元和 0.60 元, 对应的动态市盈率分别为 26.71

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

倍和 21.46 倍。综合公司受益于区域经济发展、物业重估价值高、运作的商业地产项目投入运营所带来的未来发展前景等因素，维持成商集团“跑赢大市”评级。

■ 风险因素

商业地产项目培育期长以及太平洋百货收益确认方式仍未确定等风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,722.24	1,710.67	2,254.47	3,035.60
年增长率 (%)	20.82	-0.67	31.79	34.65
归属于母公司的净利润	127.84	138.30	211.79	263.55
年增长率 (%)	24.91	8.19	53.14	24.44
每股收益 (元)	0.35	0.32	0.48	0.60
PER (X)	36.87	40.90	26.71	21.46

注：股价采用 2011 年 8 月 15 日收盘价

附表 1 成商集团损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2009 A	2010 A	2011 E	2012 E
营业收入	1,722.24	1,710.67	2,254.47	3,035.60
营业成本	1,361.53	1,316.72	1,746.13	2,377.27
营业税金及附加	20.74	27.54	38.33	51.61
销售费用	164.14	164.59	191.63	242.85
管理费用	31.34	32.36	38.33	51.61
财务费用	38.36	26.59	30.00	35.00
资产减值损失	3.26	0.22	0.00	0.00
投资收益	22.90	37.55	65.00	65.00
营业利润	125.76	180.19	275.06	342.28
营业外收入	33.08	1.85	0.00	0.00
营业外支出	2.34	0.12	0.00	0.00
利润总额	156.49	181.92	275.06	342.28
所得税费用	31.14	44.96	63.26	78.72
净利润	125.35	136.96	211.79	263.55
少数股东损益	-2.48	-1.35	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	127.84	138.30	211.79	263.55
每股收益 (元)	0.29	0.32	0.48	0.60

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。