

百货经营良好, 资金压力抑制业绩 中性调降

投资要点:

- 📖 百货门店情况良好
- 📖 商业地产项目资金压力较大
- 📖 业绩释放还需等到房地产再融资开放

报告摘要:

- **百货门店经营情况良好:** 公司目前共有 11 家百货门店, 其中 2 家百货位于南京, 6 家百货位于徐州、淮安等地, 3 家超市均位于南京。公司助理门店南京中商本店经营面积 6.3 万平方米, 2011 年营业收入和毛利分别占比达到 40% 和 45%。目前, 该门店继续进行装修改造, 以进一步提高在南京新街口商圈的竞争力。公司外埠门店增速迅猛, 其中连云港中百、洛阳中百以及位于淮安的江苏中央新亚百货 2011 年营业收入增速均达到 35% 以上, 但除了江苏中央新亚门店之外, 其余门店体量较小, 对公司的净利润的贡献十分有限。
- **商业地产项目体量较大, 带来较大资金压力:** 2011 年, 公司地产业务收入 7.8 亿元, 显著拉高了公司综合毛利水平, 但公司大规模的扩张导致了公司的资金链较为紧张。公司目前共有 9 个商业地产和住宅项目, 包括在江苏淮安和徐州的两个城市综合体项目, 预计总投资金额在 150 亿元以上, 目前已投入的资金在约 30 亿元, 公司未来面临的资金压力较大。
- **财务费用率持续走高压制业绩:** 公司财务费用率近年来快速攀升, 2010 年和 2011 年公司财务费用分别为 0.74 亿和 1.37 亿元, 分别同比增加 34% 和 85%。2012 年第一季度, 财务费用仍达到 4217 万元。我们预计, 受制于公司体量较大的地产项目的融资需求, 本年度公司财务费用率将继续维持高位。
- **中性评级:** 预计公司 2012 年到 2014 年 EPS 分别为 1.65 元、1.81 元和 2.10 元。考虑到公司地产项目面临较大的资金压力, 给予中性评级。

消费服务研究组

高级分析师:

陈旭 (S1180511080001)

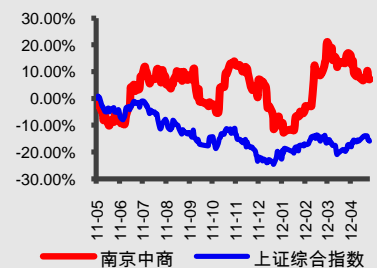
电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

公司概况

收盘价	27.6
总市值	3961.76
流通市值 (百万元)	3718.10
总股本 (百万股)	143.54
已流通 (百万股)	134.71
限售股 (百万股)	8.82

市场表现



分析师简介:

陈旭：商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，5年证券行业从业经验。就读于香港大学、厦门大学和中山大学，金融系。2010年8月加盟宏源证券研究所，曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所，2009-2010年新财富团队成员，2011年新财富最佳分析师商贸零售行业排名第9。成功推荐标的：永辉超市、欧亚集团、大连友谊。

主要覆盖公司：成商集团、天虹商场、银座股份、友阿股份、中百集团、小商品城、东方金钰、王府井、新华百货、苏宁电器、大商股份、永辉超市、欧亚集团、东百集团、海宁皮城、友好集团、南京中商、吉峰农机、老凤祥、大连友谊

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	李倩	王燕妮	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 021-51782236 lilan@hysec.com
华南区域	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com		
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数+20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%~+20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。