

太平洋百货未确认收益致利润下滑

增持维持

- 半年报摘要。**2012年上半年公司实现营业收入10.85亿元,同比增长5.10%。归属于上市公司股东的净利润0.77亿元,同比减少28.58%,扣除非经常损益归属上市公司股东净利润0.77亿元,同比减少28.09%。上半年摊薄每股收益0.134元。净利润下滑的主要原因有两点:一是由于清江店终止经营产生赔偿及清理费用约350万元;二是由于公司无法对应收成都商厦太平洋百货有限公司的收益金额做出合理估计,故未确认应收成都商厦太平洋百货有限公司收益,而去年同期公司曾确认收益3,011.82万元。
- 零售业务毛利率同比上升0.17%,综合毛利率同比上升0.31%。**公司2012年上半年零售毛利率表现良好,在行业整体趋势向下的环境中毛利率仍然保持上升至15.52%,较去年同期增加0.17个百分点;公司综合毛利率较同期上升0.31个百分点至23.52%。
- 分地区看,成都地区小幅下滑,其他地区实现正增长。**公司在成都地区销售收入占总收入一半以上,成都地区小幅下滑3.43%,南充和绵阳地区分别同比增长2.98%和6.12%,增速较为缓慢。
- 二季度期间费用率控制良好,费用率较同期下降0.55%。**公司二季度费用率控制情况良好,三项费用率全部较同期下降,其中销售费用率下降0.04%至9.96%,管理费用率下降0.10%至1.80%,财务费用率下降0.40%至1.38%。
- 盈利预测。**我们认为公司基本遵循了“预算管理、目标经营、结果导向”的经营思想,预计随着公司关闭连续亏损门店,同时进行门店定位调整、培育,以及三四线城市消费高增速的影响,公司未来增长情况仍然较为乐观。我们预计公司今年整体收入将小幅上升5.2%,2012-2014年EPS为0.294元、0.416元和0.541元,维持“增持”评级。

消费服务研究组

高级分析师:

陈炫如(陈旭)(S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

邢波(S1180511080004)

电话: 010-8808 5963

Email: xingbo@hysec.com

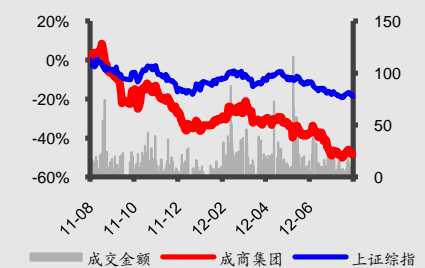
联系人:

姜天骄

电话: 010-8801 3525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关数据

收盘价	4.99
52周内高	13.71
52周内低	4.75
总市值(百万元)	2846.49
流通市值(百万元)	2837.17
总股本(百万股)	570.44
A股(百万股)	570.44
—已流通(百万股)	568.57
—限售股(百万股)	1.87

资料来源: 宏源证券

百万元、元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1710.67	2040.16	2146	2829	3437
增长率	-0.67%	19.26%	5.20%	31.80%	21.50%
归属母公司净利润	138.30	195.73	168	237	309
增长率	8.19%	41.52%	-14.42%	41.54%	30.16%
每股收益(EPS)	0.242	0.343	0.294	0.416	0.541
PE	20.58	14.54	16.99	12.01	9.22

表 1: 成商集团损益表分季度指标

单位: 百万元	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	578.95	453.51	422.62	585.08	605.72	479.40
同比增速	20.43%	27.85%	13.06%	16.69%	4.62%	5.71%
营业成本	457.00	335.84	322.01	454.49	468.50	361.45
同比增速	21.05%	25.14%	13.76%	17.21%	2.52%	7.63%
销售毛利率	21.06%	25.95%	23.81%	22.32%	22.65%	24.60%
营业税金及附加	9.14	8.44	6.66	10.03	10.56	7.78
同比增速	32.64%	61.54%	-4.11%	18.38%	15.55%	-7.82%
销售费用	41.75	45.37	50.70	51.68	52.10	47.73
同比增速	4.95%	15.02%	21.54%	18.41%	24.78%	5.19%
管理费用	8.31	8.63	8.07	9.38	8.92	8.65
同比增速	3.68%	1.39%	18.35%	4.05%	7.41%	0.19%
财务费用	6.29	8.06	8.96	9.14	7.48	6.62
同比增速	-13.15%	27.71%	38.26%	39.36%	18.97%	-17.83%
期间费用合计	56.35	62.06	67.73	70.20	68.50	63.00
同比增速	2.39%	14.36%	23.11%	18.54%	21.57%	1.50%
销售费用率	7.21%	10.00%	12.00%	8.83%	8.60%	9.96%
管理费用率	1.44%	1.90%	1.91%	1.60%	1.47%	1.80%
财务费用率	1.09%	1.78%	2.12%	1.56%	1.23%	1.38%
期间费用率	9.73%	13.69%	16.03%	12.00%	11.31%	13.14%
利润总额	63.94	74.95	42.10	77.98	63.85	42.99
同比增速	6.43%	105.66%	20.14%	54.86%	-0.15%	-42.65%
归属于母公司净利润	47.64	59.75	32.86	55.49	46.79	29.91
同比增速	10.84%	153.76%	28.18%	20.24%	-1.78%	-49.94%

表 2: 分地区收入增长情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减(%)
成都地区	502,819,751.80	-3.43
南充地区	225,136,315.21	2.98
绵阳地区	184,213,515.75	6.12
其他地区	76,842,401.83	87.24

资料来源: 宏源证券

表 3: 盈利预测

报表预测					财务分析和估值指标汇总				
利润表	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,040.16	2,146.25	2,828.75	3,436.93	收益率				
减: 营业成本	1569.33	1641.88	2164.00	2629.26	毛利率	23.08%	23.50%	23.50%	23.50%
营业税金及附加	34.28	32.15	42.38	51.49	三费/销售收入	12.56%	11.47%	10.70%	9.89%
营业费用	189.50	184.58	240.44	285.27	EBIT/销售收入	13.90%	12.00%	12.00%	12.30%
管理费用	34.39	30.05	42.43	48.12	EBITDA/销售收入	16.30%	16.51%	15.42%	14.69%
财务费用	32.45	31.62	19.67	6.51	销售净利率	9.71%	7.90%	8.48%	9.08%
资产减值损失	0.89	0.00	0.00	0.00	资产获利率				
加: 投资收益	77.52	0.00	0.00	0.00	ROE	24.62%	17.69%	20.40%	21.39%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.93%	15.74%	15.62%	17.87%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	35.93%	22.45%	20.67%	27.41%
营业利润	256.84	225.97	319.83	416.30	增长率				
加: 其他非经营损益	2.13	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	19.26%	5.20%	31.80%	21.50%
利润总额	258.97	225.97	319.83	416.30	EBIT 增长率	39.88%	-9.19%	31.80%	24.54%
减: 所得税	60.93	56.49	79.96	104.08	EBITDA 增长率	29.88%	6.55%	23.11%	15.74%
净利润	198.04	169.48	239.88	312.23	净利润增长率	44.60%	-14.42%	41.54%	30.16%
减: 少数股东损益	2.31	1.97	2.79	3.63	总资产增长率	32.36%	-19.62%	32.78%	8.86%
归属母公司股东净利润	195.73	167.50	237.08	308.59	股东权益增长率	30.28%	19.13%	22.73%	24.10%
					经营营运资本增长率	5.47%	-38.09%	7.68%	-20.79%
资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	资本结构				
货币资金	76.33	358.53	672.08	1110.70	资产负债率	59.45%	67.03%	65.14%	55.98%
应收和预付款项	160.08	120.27	249.24	199.71	投资资本/总资产	42.26%	75.27%	53.24%	43.13%
存货	187.44	82.48	273.27	158.96	带息债务/总负债	4.13%	49.81%	38.61%	41.26%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.64	1.02	1.37	1.89
长期股权投资	214.45	214.45	214.45	214.45	速动比率	0.36	0.87	1.06	1.68
投资性房地产	105.37	87.16	68.95	50.73	股利支付率	5.60%	9.21%	9.21%	9.21%
固定资产和在建工程	910.88	442.93	415.04	387.15	收益留存率	94.40%	90.79%	90.79%	90.79%
无形资产和开发支出	352.31	316.23	280.16	244.08	资产管理效率				
其他非流动资产	29.24	14.62	0.00	0.00	总资产周转率	1.00	1.31	1.30	1.45
资产总计	2036.09	1636.66	2173.18	2365.78	固定资产周转率	4.33	4.85	6.82	8.88
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	525.32	461.91	780.39	689.20	应收账款周转率	273.68	364.14	241.79	355.18
长期借款	546.47	546.47	546.47	546.47	存货周转率	8.37	19.91	7.92	16.54
其他负债	88.68	88.68	88.68	88.68	业绩和估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
负债合计	1210.47	1097.06	1415.54	1324.35	EBIT	283.65	257.59	339.50	422.81
股本	438.80	438.80	438.80	438.80	EBITDA	332.60	354.39	436.30	504.98
资本公积	30.20	30.20	30.20	30.20	NOPLAT	214.96	193.19	254.63	317.11
留存收益	326.03	478.10	693.35	973.51	净利润	195.73	167.50	237.08	308.59
归属母公司股东权益	795.03	947.10	1162.34	1442.50	EPS	0.343	0.294	0.416	0.541
少数股东权益	30.59	32.56	35.36	38.99	BPS	1.394	1.660	2.038	2.529
股东权益合计	825.62	979.66	1197.70	1481.49	PE	14.54	16.99	12.01	9.22
负债和股东权益合计	2036.09	2076.72	2613.24	2805.85	PEG	N/A	N/A	N/A	N/A
					PB	3.58	3.01	2.45	1.97
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E	PS	1.40	1.33	1.01	0.83
经营性现金净流量	249.93	379.26	355.06	473.55	PCF	11.39	7.51	8.02	6.01
投资性现金净流量	-383.22	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	7.95	9.61	6.43	4.18
筹资性现金净流量	134.65	-97.05	-41.51	-34.94					
现金流量净额	1.36	282.21	313.55	438.62					

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

陈炫如(陈旭): 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 5年证券行业从业经验, 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。

主要覆盖公司: 永辉超市、苏宁电器、欧亚集团、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、上海家化

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张璐	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	021-51782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。