

2012年8月24日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

目标价(元)

50

公司基本资讯

产业别	商业贸易		
A股价(2012/8/24)	39.44		
上证综合指数(2012/8/24)	2092.10		
股价12个月高/低	46.82/25.62		
总发行股数(百万)	293.72		
A股数(百万)	293.72		
A市值(亿元)	115.84		
主要股东	大连大商国际有限公司(08.80%)		
每股净值(元)	14.26		
股价/账面净值	2.77		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	11.95	21.28	-10.12

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-04-09	29.24	买入
2012-04-25	35.20	买入
2012-07-30	38.15	买入

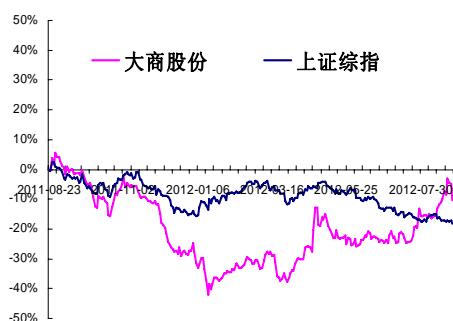
产品组合

百货	60.66%
超市	19.52%
家电连锁	11.30%

机构投资者占流通A股比例

保险公司	2.42%
基金	27.95%
券商集合理财	1.65%
一般法人	19.455

股价相对大盘走势



大商股份(600694.SZ)

Buy (买入)

上半年业绩超预期，改善前景仍良好

2012上半年季度公司业绩大幅增长，再次超出市场预期。未来公司业绩增长前景良好，资产安全边界较高，维持买入的投资建议。

结论与建议：

- 上半年业绩：**公司2012上半年实现营业收入161.66亿元，同比增长4.01%，实现归属上市公司股东净利润7.367亿元，同比增长233.4%，实现每股收益2.5元，好于我们的预期40%。Q2公司实现营业收入72.74亿元，同比增长7.65%，实现归属上市公司股东净利润3.275亿元，同比增长306.7%，实现每股收益1.115元。
- 增长原因：**公司营收增长个位数符合行业的整体情况。但是毛利率同比提高了2.23个百分点至20.78%，主要由于毛利率仅为7.55%家电销售下降11.28%使得销售产品结构变化所致。同时公司的期间费用率下降了1.3个百分点至13.67%，两者共同作用使得公司本期的净利润大幅提升，净利率同比提高了3.14个百分点至4.56%，好于同业平均3%的水准。
- 下半年预测：新店：**上半年公司仅新开新乡新玛特凤泉店1家门店，因此营收增幅较小。下半年吉林新玛特、开原新玛特、沈阳于洪新玛特、商丘新玛特等将开业，预计公司营收增长将超过10%，好于上半年。**费用：**公司上半年的期间费用总额同比下降了5%，从分细项来看，除了员工工资及相关社保公积金增长了约9%之外，其余大部分费用都出现下降，原因一方面是公司加强了对于费用的控制，另一方面公司应该是延续了下半年集中计提费用的惯例，有较多的费用上半年未计。此外由于公司的资产折旧年限较短，新店的前期计提额较大，因此下半年来自新店方面的费用也将较多。
- 盈利预测：**由于下半年有较多的费用要计提，我们预计4.5%的净利率在全年不可持续，我们暂时预估全年总体3%左右，但是相比2011全年0.9%的水准仍然有较大幅度的改善。由于2季度业绩超预期，我们上调公司的盈利预测30%，预计公司2012-2014年将实现净利润9.22、11.07和13.31亿元，分别同比增长236.4%、20.1%和20.3%，对应的EPS为3.14、3.77和4.53元，目前股价对应的PE为12.5、10.4和8.7倍。公司在东北、山东和河南地区拥有较大的市场份额和较多的自有物业，我们看好管理改善带来的利润长期释放，茂业的增持也显示了产业资本对于其前景的乐观看法，维持公司买入的投资建议。

接续下页

年度截止12月31日		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-116	122	274	922	1107	1331
同比增减	%	-150.16%	204.82%	125.02%	236.41%	20.11%	20.26%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.396	0.415	0.933	3.138	3.769	4.533
同比增减	%	-150.16%	204.82%	125.02%	236.41%	20.11%	20.26%
市盈率(P/E)	X	-99.14	94.58	42.03	12.49	10.40	8.65
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.30	0.30	0.50	1.50
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.77%	0.77%	Capital 28% 股息率 3.83%	

资料来源：公司公告预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% $>$ ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% $>$ ER $>$ -10%)

卖出 Sell (-30% $<$ ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业额	21163	24343	30404	32513	38690	46428
经营成本	17245	19732	24749	26006	30991	37236
营业税金及附加	222	261	367	374	426	511
营业费用	1209	1500	1818	1802	2109	2530
管理费用	2239	2341	2793	3012	3482	4132
财务费用	154	148	135	83	97	116
资产减值损失	24	51	83	13	20	20
营业利润	69	309	459	1230	1566	1884
营业外收入	53	78	87	102	60	60
营业外支出	92	74	43	62	60	60
税前利润	30	313	503	1270	1566	1884
所得税	121	210	220	276	376	452
少数股东权益	25	-19	9	72	83	100
净利润	-116	122	274	922	1107	1331

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	2846	3361	4883	6365	8213	10668
存货净额	69	159	244	268	295	325
应收帐款净额	387	331	126	145	174	209
流动资产合计	1437	1442	575	747	1121	1682
长期投资净额	5221	5871	6535	7926	10203	13284
固定资产合计	49	118	257	283	312	343
在建工程	4054	3919	4368	4805	5526	6355
非流动资产合计	967	1023	1072	1126	1182	1241
资产总计	11032	11917	13209	14857	17911	21880
流动负债合计	6181	7394	8646	9680	11820	14839
长期负债合计	1742	1326	750	230	138	145
负债合计	7923	8720	9396	9909	11958	14984
少数股东权益	105	-68	274	301	346	398
股东权益合计	3109	3197	3813	4647	5607	6498
负债和股东权益总计	11032	11917	13209	14857	17911	21880

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1226	1730	2722	2994	3443	3960
投资活动产生的现金流量净额	-385	-807	-755	-792	-911	-957
筹资活动产生的现金流量净额	284	-447	-360	-720	-684	-547
现金及现金等价物净增加额	1125	473	1602	1482	1848	2456

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。