

2012 年 10 月 29 日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

目标价(元) 42.5

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2012/10/26)	35.80
上证综合指数(2012/10/26)	2066.21
股价 12 个月高/低	43.37/25.62
总发行股数 (百万)	293.72
A 股数 (百万)	293.72
A 市值 (亿元)	105.15
主要股东	大连大商国际有限公司 (08.80%)
每股净值 (元)	14.59
股价/账面净值	2.45
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.55 -3.66 -10.95

出刊日期	前日收盘	近期评等
2012-07-30	38.15	买入
2012-8-24	39.44	买入

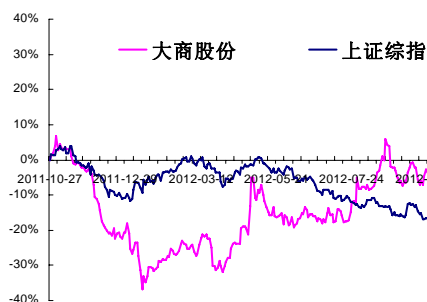
产品组合

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	2.81%
基金	28.66%
券商集合理财	0.14%
一般法人	21.89%

股价相对大盘走势



大商股份(600694.SH)

BUY (买入)

全年维持高增长, 跨区发展前景看好

结论与建议:

公司目前仍然处于业绩释放期, 虽然 3 季度的利润增长略低但主要还是由于新店的开业和结算较多费用的惯例所致, 从全年来看利润仍然维持较高增长。作为跨东北、华中和华东等地区发展的零售企业, 未来前景依然看好。

■ **前三季业绩:** 公司 2012 年 1-3Q 实现营业收入 238.22 亿元, 同比增长 4.8%, 实现归属上市公司股东净利润 8.34 亿元, 同比增长 163.2%, 实现每股收益 2.84 元。3Q 公司实现营业收入 76.56 亿元, 同比增长 6.54%, 实现归属上市公司股东净利润 0.98 亿元, 同比增长 1.8%, 实现每股收益 0.33 元, 原因是当季的毛利低于我们的预期 1.5 个百分点, 此外新开一家酒店和一家购物中心也增加了费用。

■ **前三季经营情况:** 前三季公司的营收增长虽然较少但是毛利润率同比提高了 1.26 个百分点至 19.75%, 由于家用电器销售减少带来的产品结构变化。同时期间费用环比下降了 1.1 个百分点至 13.89%, 这种变化一方面来源于公司加强门店管理, 另一方面是公司调整折旧年限的影响已经消除, 进入业绩释放周期。毛利提高和费用率下降共同带来公司利润的高增长使得本期的净利润率达到 3.5%, 同比提高了 2.11 个百分点。

■ **新店情况:** 前三季公司收购了淄博商厦相关资产, 新开新乡新玛特店和老虎屯新城镇购物中心店及一家酒店。4 季度的开店计划包括: 吉林新玛特、开原新玛特、沈阳于洪新玛特、商丘新玛特 4 家。

■ **盈利预测:** 公司有下半年结算较多费用的惯例, 且 4 季度公司仍有 4 家新店开业, 因此预计当季微幅盈利, 但是仍将好于 2011 年亏损 4300 万元的水准, 全年净利润率约为 2.5%。预计公司 2012-2014 年将实现净利润 8.41、9.57 和 11.62 亿元, 分别同比增长 206.9%、13.8%和 21.4%, 对应的 EPS 为 2.86、3.26 和 3.96 元, 目前股价对应 PE 为 12.5、11 和 9 倍, 维持买入的投资建议, 目标价 42.5 元, 对应 2013 年 13 倍 PE。

..... 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	841	957	1162
同比增减	%	-150.16%	204.82%	125.02%	206.92%	13.83%	21.37%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.396	0.415	0.933	2.863	3.259	3.956
同比增减	%	-150.16%	204.82%	125.02%	206.92%	13.83%	21.37%
A 股市盈率(P/E)	X	-90.52	86.35	38.38	12.50	10.98	9.05
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.30	0.30	0.50	0.50
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.84%	0.84%	1.40%	1.40%

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

人民币百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业额	21163	24343	30404	32265	37104	43783
经营成本	17245	19732	24749	25939	29869	35202
营业税金及附加	222	261	367	385	408	482
营业费用	1209	1500	1818	1799	2004	2364
管理费用	2239	2341	2793	2930	3376	3940
财务费用	154	148	135	66	93	109
资产减值损失	24	51	83	0	20	20
营业利润	69	309	459	1155	1334	1666
营业外收入	53	78	87	107	60	60
营业外支出	92	74	43	47	40	60
税前利润	30	313	503	1214	1354	1666
所得税	121	210	220	313	325	416
少数股东权益	25	-19	9	60	72	87
净利润	-116	122	274	841	957	1162

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
应收帐款	69	159	244	268	295	325
预付帐款	387	331	126	145	174	209
存货净额	1437	1442	575	747	1121	1682
流动资产合计	5221	5871	6535	7926	10203	13284
长期投资净额	49	118	257	283	312	343
固定资产合计	4054	3919	4368	4805	5526	6355
无形资产合计	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	9760	12051	14946
长期负债合计	1742	1326	750	230	138	145
负债合计	7923	8720	9396	9990	12189	15091
少数股东权益	105	-68	274	301	346	398
股东权益合计	3109	3197	3813	4566	5376	6391
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

1

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审计。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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 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, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。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。