

2013年2月1日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

45

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2013/1/31)	33.88
上证综合指数(2013/1/31)	2385.42
股价 12 个月高/低	42.79/26.21
总发行股数 (百万)	293.72
A 股数 (百万)	293.72
A 市值 (亿元)	99.51
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	2.32
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.94 -2.70 18.59

		近期评等
出刊日期	前日收盘	评等
2012-07-30	38.15	买入
2012-08-24	39.44	买入
2012-10-26	35.8	买入

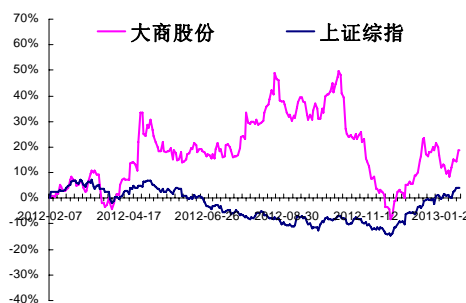
产品组合

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

基金	26.09%
券商集合理财	0.8%

股价相对大盘走势



大商股份(600694.SH)

BUY (买入)

业绩大幅增长, 价值有望回归

结论与建议:

公司 2012 全年净利润增长 260%, 好于市场和我们的预期。公司大量次新门店集中进入盈利期, 利润有望持续释放, 维持公司买入的投资建议。

■ **2012 年业绩好于预期:** 公司公布业绩预告, 预计 2012 年年度实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增加 260%左右, 全年实现净利润约 9.8 亿元, 好于我们之前预期的 8.4 亿元, 其中 4 季度单季实现净利润 1.5 亿元, 大幅好于我们之前预期的 1000 万元的水准, 而 2011 年同期公司亏损约 4300 万元。

■ **业绩增长原因:** 1) 2012 年公司通过扩大销售、提高毛利、压缩费用等方式提高行业竞争力和销售利润率; 2) 公司 2008-2011 年集中开业门店合计达到 40 家 (占当前营业总面积的 43%), 这些店铺陆续进入成熟期; 3) 2012 年公司新开店数量减少, 沈阳于洪新玛特、新乡新玛特生活广场凤泉店、开原千盛生活广场、大连老虎屯店 4 家百货和 1 家盘锦瑞诗酒店, 新店的培育压力较小。

■ **新店情况:** 公司部分 2012 年计划开业门店 (吉林新玛特、开原新玛特、商丘新玛特) 的进度有所推迟, 预计公司 2013 年新开门店在 10 家左右, 快于 2012 年。2013 年底公司的百货门店家数将达 100 家, 巩固公司在东北和河南地区的龙头地位, 并继续探索新的发展区域。

■ **盈利预测:** 公司的次新店进入业绩释放期, 自有物业的比例约为 45%, 处于同业中较高水准, 将给公司的稳定经营提供支援。预计公司 2012-2014 年将实现净利润 9.84、11.46 和 13.82 亿元, 分别同比增长 259.3%、16.4%和 20.6%, 对应的 EPS 为 3.35、3.9 和 4.7 元, 目前股价对应 PE 为 10.1、8.7 和 7.2 倍, 维持买入的投资建议。

..... 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	984	1146	1382
同比增减	%	-150.16%	204.82%	125.02%	259.30%	16.43%	20.58%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.395	0.415	0.933	3.352	3.902	4.705
同比增减	%	-150.16%	204.82%	125.02%	259.30%	16.43%	20.58%
A 股市盈率 (P/E)	X	-85.67	81.73	36.32	10.11	8.68	7.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.30	0.50	0.60	0.60
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.89%	1.48%	1.77%	1.77%

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	36782	42667
经营成本	17245	19732	24749	25939	29536	34304
营业税金及附加	222	261	367	385	405	469
营业费用	1209	1500	1818	1766	2005	2176
管理费用	2239	2341	2793	2820	3163	3669
财务费用	154	148	135	66	92	107
资产减值损失	24	51	83	0	0	0
营业利润	69	309	459	1298	1582	1941
营业外收入	53	78	87	107	80	80
营业外支出	92	74	43	47	40	40
税前利润	30	313	503	1358	1622	1981
所得税	121	210	220	313	389	495
少数股东权益	25	-19	9	60	86	104
净利润	-116	122	274	984	1146	1382

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	6780	8485	10408
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	8341	10475	13024
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	15272	18184	21620
流动负债合计	6181	7394	8646	10091	12079	14251
长期负债合计	1742	1326	750	230	138	145
负债合计	7923	8720	9396	10320	12217	14396
少数股东权益	105	-68	274	301	346	398
股东权益合计	3109	3197	3813	4651	5621	6826
负债和股东权益总计	11032	11917	13209	15272	18184	21620

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	3144	3301
投资活动产生的现金流量净额	-385	-807	-755	-377	-755	-830
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	1897	1705	1924

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。