

# 轻装上阵，1季度业绩爆发

## 买入 上调

### 报告摘要:

- 年报和一季报摘要。**公司12年收入60.28亿元，同比减少8.38%，主要原因来自地产项目确认减少4.34亿元以及合并范围影响；实现净利润5803万元，同比增长8.83%；扣非净利润5581万元，同比下降65%。每股收益0.404元，并每10股转增10股派1.6元。2013年1季度，公司收入19.55亿元，同比增加21.88%；全部来自商业主业；净利润1.29亿元，去年同期仅为95万元；扣非净利润1.29亿元，去年同期仅为216.5万元。13年1季度每股收益为0.90元。
- 12年毛利率提升1.39%至22.44%，13年1季度毛利率提升1.68至22.26%。**12年商业提升0.48个百分点至19.95%，地产毛利率由25.41%大幅提升至44.15%。13年1季度公司整体毛利率显著提升1.68个百分点至22.26%，江苏省外门店表现强劲，大幅贡献提升毛利率。公司1季度并无地产业务结算，毛利率提升完全来自商业门店经营效率的提升。
- 2012年期间费用率上升3.09个百分点，民营机制对业务管理人员进行强有力的业绩考核和费用控制导致2013年1季度费用大幅度下降，期间费用率从17.85%下降到12.31%。**12年公司期间费用率上升3.09个百分点，主要来自辞退福利计提（影响约0.1亿），以及财务费用的大幅上升。未来公司计划将通过新店分流，以及加强绩效考核等方式进一步压缩人工费用，未来三年计划将公司人员费用率从7%降低至3%，此举将带来巨大业绩弹性空间。13年1季度公司费用率大幅下降5.54个百分点，主要来自4个方面：（1）公司前期辞退福利费用已经计提完毕，本期无需计提此项费用（估算此项将减少费用支2000万左右）；（2）公司项目陆续开工，利息费用进入资本化阶段，财务费用减少约1000万；（3）公司冗员逐步分流至新门店带来人效提高；（4）公司SAP系统的应用所带来的精细化管理效应，同时加强绩效考核，对业绩未达到考核要求者工资水平下调（销售费用因此减少约1000万）。
- 盈利预测和投资建议。**13年1季度业绩释放主要来自于毛利率提升和费用金额大幅下降带来的双重刺激。具体看，收入增速、毛利率双升带来1.05亿元的毛利额增量，期间费用减少近4500万。由此，公司净利率从去年1季度的0.07%跃升至13年的6.65%。从门店角度看，公司主力门店中央商场实现净利润4461万元，其他地区门店实现利润约8472亿元，1季度公司所有门店均实现盈利。我们认为公司引入民营机制和严格绩效考核，带来公司运营效率大幅提升的势头将会在2013年全年持续。预计2013-2015年商业部分EPS分别为3.2元、4.53元和5.79元（地产结算仍有不确定性），上调公司评级至“买入”。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	6579.00	6027.83	8089	9723	11240
增长率(%)	33.24%	-8.38%	34.20%	20.20%	15.60%
归母净利润(百万)	53.33	58.04	463	650	831
增长率(%)	14.34%	8.83%	698.00%	40.34%	27.83%
每股收益	0.372	0.404	3.226	4.528	5.788
市盈率	120.80	111.00	13.91	9.91	7.75

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如(S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-8801 3525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

南京中商(600280)公司动态跟踪报告，短期估值合理，长期仍有空间

2013-03-23

南京中商(600280)公司季报简评，严控费用增绩效，股东增持强信心

2012-10-24

南京中商(600280)调研简报，百货经营良好，资金压力抑制业绩

2012-05-11

南京中商(600280)点评报告，股权收购只是开始

2012-02-28

### 1、年报摘要:

公司 2012 年实现营业收入 60.28 亿元，同比减少 8.38%，实现归属于母公司净利润 5,803.65 万元，同比增长 8.83%；实现扣非净利润 5581.67 万元，同比下降 65.01%。每股收益 0.404 元，并每 10 股转增 10 股，派发 1.6 元。

### 2、年报点评:

- **2012 年公司收入减少 8.38%，主要原因来自地产项目确认减少以及合并范围影响。**（1）公司 2012 年合并报表营业收入 60.28 元，同比减少 8.38%。收入减少的原因主要为子公司房地产项目确认收入减少：公司 2012 年房地产业务确认收入 3.43 亿元，较 2011 地产 7.77 亿元减少了 4.34 亿元。（2）商业部分，公司 2012 年实现营业收入 55.85 亿元，较去年下降-2.27%，主要受到合并范围变动影响，按门店看，公司 2012 年各百货连锁店销售收入均有一定幅度的增长。（3）分地区看，江苏地区收入下降 12.63%，主要由于房地产结算减少，山东、河南以及湖北地区增速较快。（4）从母公司报表看，主力门店中央商场 2012 年收入 28.39 亿元，同比增长 8.20%。

**表 1: 分行业收入情况 (百万)**

行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
商业	5585.26	4471.04	19.95	-2.27	-2.85	增加 0.48 个百分点
房地产业	342.75	191.42	44.15	-55.89	-66.97	增加 18.74 个百分点
旅游服务业	4.03	3.46	14.16	548.31	1,612.24	减少 53.34 个百分点

资料来源：公司公告，宏源证券

**表 2: 分地区收入情况 (百万)**

地区	2012 年营业收入	营业收入比上年增减 (%)
江苏	5355.94	-12.63
山东	238.77	12.39
河南	243.64	66.67
湖北	93.70	2,145.80

资料来源：公司公告，宏源证券

- **2012 年公司毛利率提升 1.39% 至 22.44%。**公司 2012 年综合毛利率上升 1.39%，其中商业毛利率上升 0.48 个百分点至 19.95%，地产毛利率由 25.41% 大幅提升至 44.15%。从母公司报表看，中央商场门店毛利率略有下降，从 2011 年 23.56% 下降 2.07 个百分点至 21.50%。
- **2012 年公司期间费用率上升 3.09 个百分点侵蚀部分业绩，主要来自冗员处置的辞退福利计提（影响约 4000 万，以及财务费用的大幅上升。**公司 2012

年前3季度期间费用率控制较好，期间费用率仅上升1.05个百分点，但第4季度管理费用突然激增6049亿元，致使全年费用率上升3.09个百分点，主要来自公司对冗员辞退福利费用的计提，大约影响在4000万左右。未来公司计划将通过新店分流，以及加强绩效考核等方式进一步压缩人工费用，未来三年计划将公司人员费用率从7%降低至3%，此举将带来巨大业绩弹性空间。

- **公司2012年实现净利润5,803.65万元，同比增长8.83%；实现扣非净利润5581.67万元，同比下降65.01%**。公司净利润增长主要原因营业外支出较2011年大幅下降1.29亿元，同时所得税减少3621万元。从合并报表看，实质上公司2012年毛利额下降3216万元，主要由于同期房地产业务结算减少造成收入下降，同时管理费用大幅增加5072万元，主要来自冗员辞退福利的计提（大约4000万），同时财务费用大幅增加5224万元，主要由于公司部分项目未达到开工条件，利息费用无法资本化所致。公司2012年房地产业务虽有结算，但实际并未显著贡献利润。（我们估算应在1000万元以下），主要业绩仍然来自商业主业。分门店贡献利润来看，公司省外门店整体呈现接近盈亏平衡，略有亏损的业绩表现。

表3：年度合并利润表分析

合并利润表	2008	2009	2010	2011	2012	2012-2011
营业收入	4,210.50	4,209.16	4,937.82	6,579.00	6,027.83	-551.17
营业成本	3,432.56	3,363.94	3,898.55	5,194.40	4,675.39	-519.01
毛利额	777.94	845.22	1,039.27	1,384.60	1,352.44	-32.16
营业税金及附加	46.96	51.10	59.44	152.50	157.00	4.50
销售费用	193.35	187.34	236.40	289.07	290.73	1.67
管理费用	341.11	451.90	497.96	545.26	595.98	50.72
财务费用	79.29	55.20	74.39	137.72	189.95	52.24
资产减值损失	22.24	11.49	55.64	2.61	14.12	11.51
投资净收益	8.50	4.97	2.81	12.02	4.25	-7.77
<b>营业利润</b>	<b>103.50</b>	<b>93.17</b>	<b>118.26</b>	<b>269.46</b>	<b>108.90</b>	<b>-160.56</b>
营业外收入	3.84	7.06	77.19	2.88	3.15	0.27
营业外支出	13.52	8.95	130.81	144.12	15.55	-128.57
<b>利润总额</b>	<b>93.82</b>	<b>91.28</b>	<b>64.64</b>	<b>128.22</b>	<b>96.49</b>	<b>-31.72</b>
减：所得税	45.16	43.55	18.42	74.29	38.08	-36.21
<b>净利润</b>	<b>48.66</b>	<b>47.73</b>	<b>46.22</b>	<b>53.92</b>	<b>58.41</b>	4.49
减：少数股东损益	5.30	4.85	-0.41	0.59	0.37	-0.22
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>43.36</b>	<b>42.88</b>	<b>46.64</b>	<b>53.33</b>	<b>58.04</b>	4.71
<b>净利率</b>	<b>1.16%</b>	<b>1.13%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.97%</b>	<b>0.15%</b>

资料来源：公司公告，宏源证券

表4：年度母公司利润表分析

母公司利润表	2008	2009	2010	2011	2012	2012-2011
营业收入	1,860.60	1,962.45	2,384.07	2,623.48	2,838.52	215.04

营业成本	1,459.06	1,482.76	1,789.57	2,005.32	2,228.35	223.03
毛利额	401.54	479.69	594.50	618.16	610.17	-7.99
营业税金及附加	20.88	26.48	29.97	42.26	45.08	2.82
销售费用	77.23	83.99	96.27	115.40	131.25	15.85
管理费用	125.66	222.34	248.90	216.62	299.88	83.27
财务费用	34.64	24.64	51.44	75.51	57.07	-18.44
资产减值损失	19.51	-2.88	75.72	42.78	-14.58	-57.36
投资净收益	7.80	4.08	16.45	11.98	2.92	-9.06
营业利润	131.43	129.20	108.65	137.58	94.39	-43.19
营业外收入	0.95	0.95	0.11	0.29	0.92	0.62
营业外支出	11.82	1.52	9.55	55.15	5.52	-49.63
利润总额	120.56	128.63	99.21	82.72	89.78	7.06
所得税	32.88	33.87	19.03	17.24	12.38	-4.86
净利润	87.68	94.76	80.18	65.47	77.40	11.92
归属于母公司所有者的净利润	87.68	94.76	80.18	65.47	77.40	11.92
净利率	4.71%	4.83%	3.36%	2.50%	2.73%	0.23%

资料来源：公司公告，宏源证券

### 一季报摘要：

2013年1季度，公司实现营业收入19.55亿元，同比增加21.88%；净利润1.29亿元，去年同期仅为95万元，有巨幅提升；扣非净利润1.29亿元，去年同期仅为216.5万元。13年1季度每股收益为0.90元。

### 一季报点评：

- **2013年1季度公司收入增加21.88%，全部来自商业主业强劲增长，并未产生房地产结算。**从合并报表看，公司收入快速增长21.88%，增速高于同期行业平均水平，主要来自公司业绩考核的严格执行以及业绩与绩效挂钩，较之前产生较强激励所致。从母公司报表看，1季度中央商场实现收入9.14亿元，同比增长13.52%。2013年一季度公司在没有地产业务结算的情况下，靠商业主业增长21.88%，体现出公司待挖掘的增长潜力巨大。
- **2013年1季度公司整体毛利率显著提升1.68个百分点至22.26%，中央商场毛利率下降1.68个百分点至19.93。**公司1季度江苏省外门店表现强劲，毛利率大幅提升，拉高整体毛利率。公司1季度并无地产业务结算，毛利率提升完全来自商业门店经营效率的提升。中央商场毛利率略有小幅下降。
- **2013年1季度公司费用率大幅下降5.54个百分点，主要由于前期冗员辞退福利费用已经计提完毕，后续人工费用显著下降，以及项目开工带来财务费用资本化所致。**公司2013年1季度费用控制力大幅加强，三项费用在收入增长21.88%的情况下，绝对额均出现下降，我们推断费用率下降主要来自四个方面：（1）公司前期冗员辞退福利费用已经计提完毕，本期无需计提此项费用（估算此项将减少费用支2000万左右）；（2）公司项目陆续开工，利息费用进入资本化阶段，财务费用减少约1000万；（3）公司冗员逐步分流至新门店带来人效提高；（4）公司SAP系统的应用所带来的精细化管理效应，

同时加强绩效考核，对业绩未达到考核要求者工资水平下调（销售费用因此减少约 1000 万）。

- **2013 年 1 季度业绩释放主要来自于毛利率提升和费用金额大幅下降带来的双重刺激，在严格的绩效考核下，1 季度公司所有门店均实现盈利。**2013 年 1 季度，公司实现净利润 1.29 亿元，较去年 95 万元大幅提升，主要来自收入、毛利率双提升带来 1.05 亿元的毛利额增量，以及费用严格管控下，期间费用减少近 4500 万所致。由此，公司净利率从去年 1 季度的 0.07% 跃升至 13 年的 6.65%。从门店角度看，公司主力门店中央商场实现净利润 4461 万元，其他地区门店实现利润约 8472 亿元。我们认为公司引入民营机制和严格绩效考核，带来公司运营效率大幅提升的势头将会在 2013 年全年持续，预计 2013 年全年净利率将维持 1 季度高位水平。

**表 5: 1 季度度合并利润表分析**

合并利润表	2011 Q1	2012 Q1	2013 Q1	2013-2012
营业收入	1,759.51	1,603.99	1,955.02	351.03
营业成本	1,418.44	1,274.03	1,519.91	245.88
毛利额	341.06	329.96	435.11	105.15
营业税金及附加	20.85	26.55	27.83	1.28
销售费用	75.47	76.75	66.95	-9.80
管理费用	162.66	167.44	141.19	-26.25
财务费用	40.60	42.17	32.52	-9.65
资产减值损失	2.91	4.23	2.88	-1.35
投资净收益	0.42	0.64	0.73	0.09
<b>营业利润</b>	<b>39.00</b>	<b>13.46</b>	<b>164.47</b>	151.01
营业外收入	0.26	0.42	0.60	0.18
营业外支出	26.97	2.19	0.33	-1.85
<b>利润总额</b>	<b>12.29</b>	<b>11.70</b>	<b>164.74</b>	153.04
减：所得税	9.06	10.64	34.80	24.15
<b>净利润</b>	<b>3.24</b>	<b>1.05</b>	<b>129.94</b>	128.89
减：少数股东损益	0.17	0.11	0.61	0.51
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3.06</b>	<b>0.95</b>	<b>129.33</b>	128.38
<b>净利率</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.07%</b>	<b>6.65%</b>	<b>6.58%</b>

资料来源：公司公告，宏源证券

**表 6: 1 季度母公司利润表分析**

母公司利润表	2011 Q1	2012 Q1	2013 Q1	2013-2012
营业收入	661.95	805.14	914.00	108.86
营业成本	502.90	631.09	731.82	100.72
毛利额	159.05	174.05	182.18	8.14
营业税金及附加	7.78	10.76	12.32	1.56
销售费用	30.60	32.12	29.64	-2.48
管理费用	95.50	94.53	59.59	-34.94
财务费用	11.07	27.36	14.20	-13.16

资产减值损失	1.72	4.23	3.40	-0.83
投资净收益	0.69	0.40	0.49	0.09
<b>营业利润</b>	<b>13.08</b>	<b>5.45</b>	<b>63.52</b>	<b>58.07</b>
营业外收入	0.05	0.03	0.03	0.00
营业外支出	2.01	1.73	0.00	-1.73
<b>利润总额</b>	<b>11.12</b>	<b>3.75</b>	<b>63.55</b>	<b>59.80</b>
所得税	3.35	0.84	16.02	15.18
<b>净利润</b>	<b>7.77</b>	<b>2.92</b>	<b>47.53</b>	<b>44.61</b>
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>7.77</b>	<b>2.92</b>	<b>47.53</b>	<b>44.61</b>
<b>净利率</b>	<b>1.17%</b>	<b>0.36%</b>	<b>5.20%</b>	<b>4.84%</b>

资料来源：公司公告，宏源证券

- **中央商场门店盈利预测。**分季度来看，中央商场 2012 年 4 季度净利率大幅提升，第 1-第 4 季度净利率分别为 0.36%、0.70%、3.27%、6.10%；2013 年 1 季度净利率 5.20%，我们预测未来中央商场门店净利率仍将维持较高水平，基于 4 季度和 2013 年 1 季度表现，我们认为全年中央商场净利率将达到 5.52%。公司净利率提升的主要原因是，祝义才在去年成功完成股权收拢后，成为上市公司董事长，对于高层和中层管理人员考核从之前的国有企业机制转变为民营企业更加严厉的考核机制，强化了对集团高级管理人员的目标责任管理与过程考核控制，从而带来制度红利。我们认为公司未来业绩将呈现 V 型反转，预计 13 年中央商场门店收入同比增长 13.64%，EPS 将达到 1.25 元，14 年收入增速达到 15%，EPS 将达 1.56 元。

**表 7：中央商场门店业绩预测**

南京中央商场中心店	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（万元）	80,514.00	61,727.37	57,254.79	84,355.64	91,399.97	68,549.97	68,549.97	95,969.97
营业收入增速%	-0.24%	10.79%	9.26%	14.73%	13.52%	11.05%	19.73%	13.77%
营业面积（万平米）	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
坪效（元/平米）	12,780.00	9,798.00	9,088.06	13,389.78	14,507.93	10,880.95	10,880.95	15,233.33
净利润	291.51	432.13	1,870.47	5,145.68	4,752.93	3,873.12	3,873.12	5,422.36
净利率%	0.36%	0.70%	3.27%	6.10%	5.20%	5.65%	5.65%	5.65%
BPS	0.02	0.03	0.13	0.36	0.33	0.27	0.27	0.38

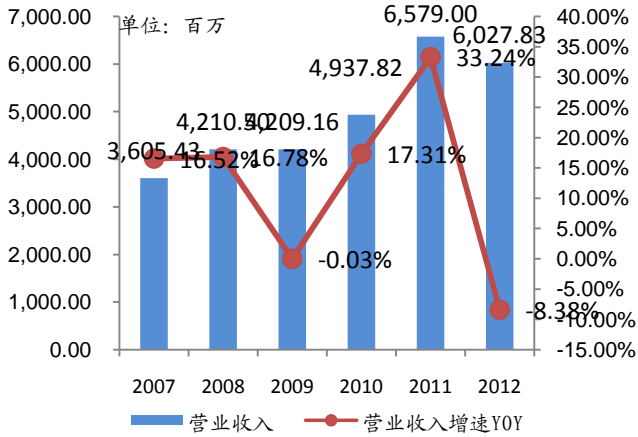
资料来源：公司公告，宏源证券

**表 8: 损益表分季度指标**

财务指标	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2012	2013 Q1
营业收入	1,603.99	1,293.30	1,201.72	1,928.81	<b>6,027.83</b>	1,955.02
营业收入增速 YOY	-8.84%	3.48%	-8.51%	-14.51%	<b>-8.38%</b>	21.88%
营业成本	1,274.03	1,041.81	920.93	1,438.62	<b>4,675.39</b>	1,519.91
综合毛利率(左)	20.57%	19.45%	23.37%	25.41%	<b>22.44%</b>	22.26%
综合毛利率变动幅度	1.19%	-1.97%	3.77%	2.43%	<b>1.39%</b>	1.68%
营业税金及附加	26.55	19.31	22.92	88.22	<b>157.00</b>	27.83
销售费用	76.75	65.64	60.87	87.48	<b>290.73</b>	66.95
销售费用增速	1.70%	6.69%	4.59%	-6.82%	<b>0.58%</b>	-12.77%
管理费用	167.44	111.18	85.66	231.70	<b>595.98</b>	141.19
管理费用增速	2.94%	1.02%	-15.47%	35.33%	<b>9.30%</b>	-15.68%
财务费用	42.17	42.03	26.52	79.23	<b>189.95</b>	32.52
期间费用率	17.85%	16.92%	14.40%	20.66%	<b>17.86%</b>	12.31%
销售费用率	4.79%	5.08%	5.07%	4.54%	<b>4.82%</b>	3.42%
管理费用率	10.44%	8.60%	7.13%	12.01%	<b>9.89%</b>	7.22%
财务费用率	2.63%	3.25%	2.21%	4.11%	<b>3.15%</b>	1.66%
资产减值损失	4.23	<b>-1.74</b>	0.60	11.02	<b>14.12</b>	2.88
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>0.00</b>	0.00
投资净收益	0.64	0.31	0.00	3.29	<b>4.25</b>	0.73
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	2.13	<b>2.13</b>	0.00
营业利润	13.46	15.39	84.22	<b>-4.17</b>	<b>108.90</b>	164.47
加: 营业外收入	0.42	0.37	0.77	1.58	<b>3.15</b>	0.60
减: 营业外支出	2.19	1.55	17.35	<b>-5.53</b>	<b>15.55</b>	0.33
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.22	0.52	0.55	<b>1.07</b>	0.02
利润总额	11.70	14.20	67.65	2.95	<b>96.49</b>	164.74
减: 所得税	10.64	6.27	17.16	4.00	<b>38.08</b>	34.80
净利润	1.05	7.93	50.49	<b>-1.06</b>	<b>58.41</b>	129.94
减: 少数股东损益	0.11	0.45	0.40	<b>-0.58</b>	<b>0.37</b>	0.61
归属于母公司所有者的净利润	0.95	7.48	50.09	<b>-0.48</b>	<b>58.04</b>	129.33
归母净利润增速	-69.08%	27.86%	24.10%	-111.87%	<b>8.83%</b>	0.00%
销售净利率(右)	0.06%	0.58%	4.17%	-0.02%	<b>0.96%</b>	6.62%

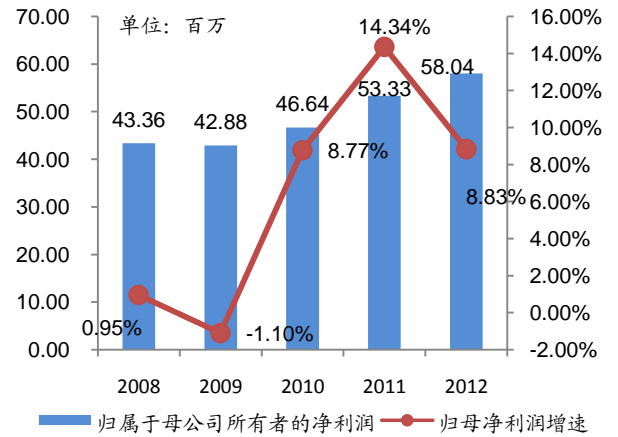
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 1: 12 年收入增速下滑至-8.38%



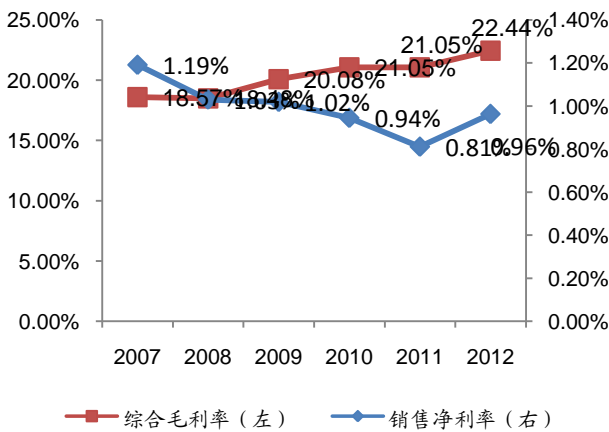
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 12 年净利润增速下滑至 8.83%



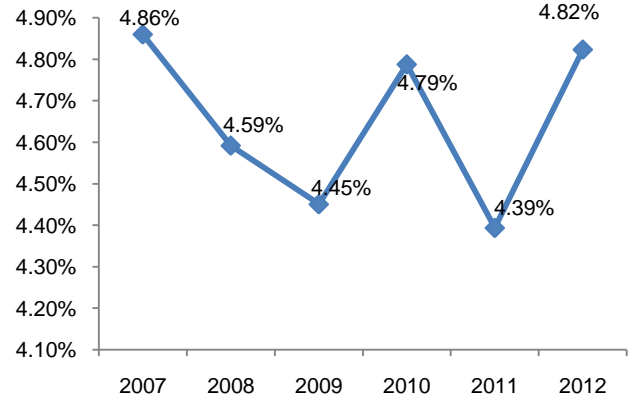
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 12 年毛利率提升至 22.44%



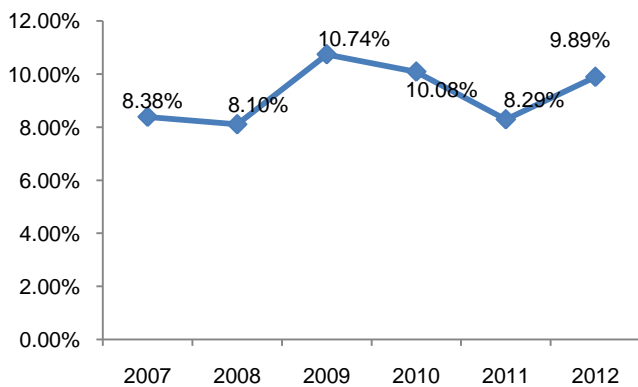
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 12 年销售费用率上升至 4.82%



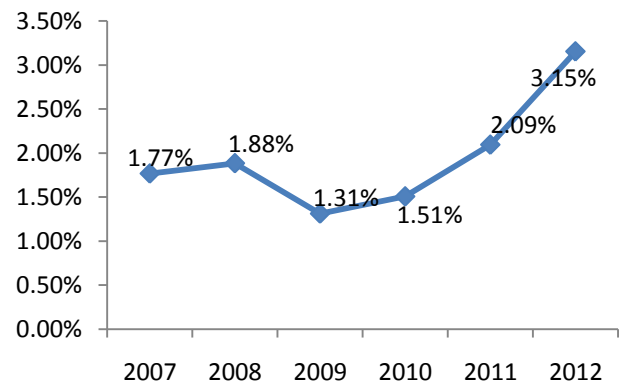
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 12 年管理费用率上升至 9.89%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

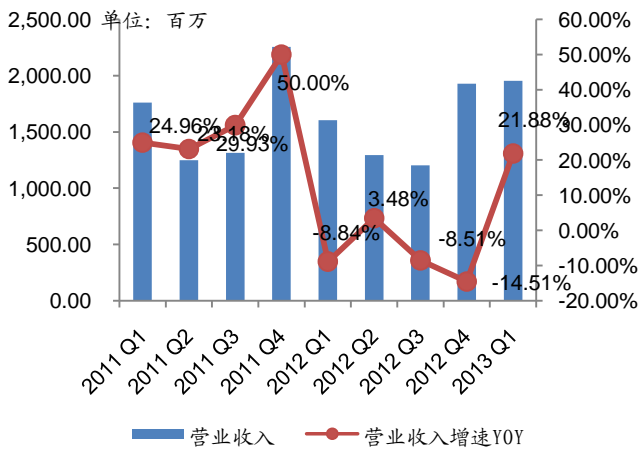
图 6: 12 年财务费用率上升至 3.15%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

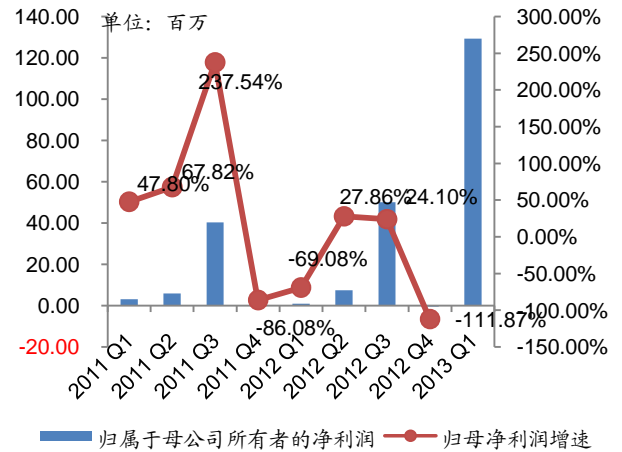


图 7: 1 度收入同比增速回升至 21.88%



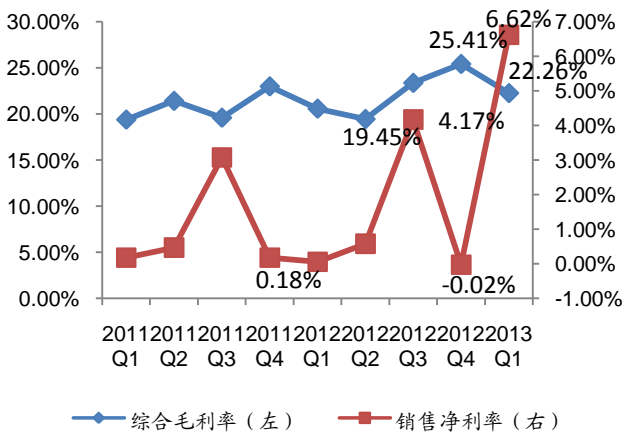
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 8: 1 季度净利润激增至 1.29 亿元



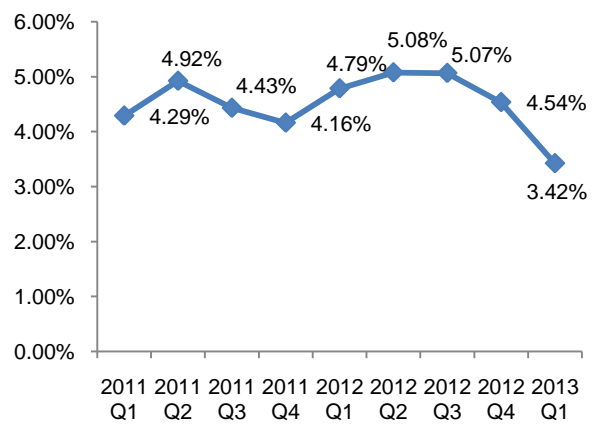
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 9: 1 季度毛利率微降上升至 22.26%



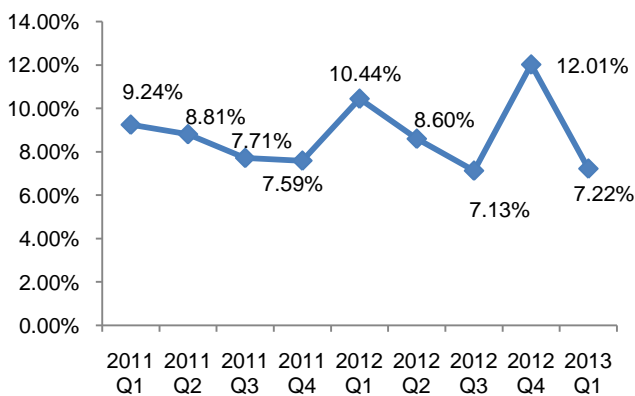
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 10: 1 季度销售费用率同比下降至 3.42%



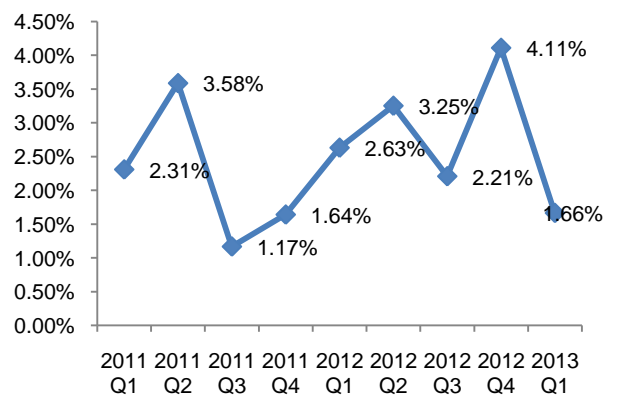
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 11: 1 季度管理费用率下降至 7.22%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 12: 4 季度财务费用率大幅下降至 1.66%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 9: 盈利预测**

报表预测					财务分析和估值指标汇总				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
<b>利润表</b>					<b>收益率</b>				
营业收入	6,027.83	7,920.57	9,520.53	11,005.73	毛利率	21.05%	22.44%	23.20%	23.30%
减: 营业成本	4675.39	6083.00	7302.25	8430.39	三费/销售收入	14.77%	17.86%	14.07%	13.00%
营业税金及附加	157.00	206.30	247.97	286.65	EBIT/销售收入	3.54%	4.11%	7.53%	8.28%
营业费用	290.73	293.06	333.22	352.18	EBITDA/销售收入	4.81%	5.44%	7.58%	8.33%
管理费用	595.98	633.65	740.70	815.52	销售净利率	0.82%	0.97%	4.71%	5.81%
财务费用	189.95	187.44	163.68	151.14	<b>资产获利率</b>				
资产减值损失	14.12	0.00	0.00	0.00	ROE	8.19%	7.41%	32.14%	32.25%
加: 投资收益	4.25	0.00	0.00	0.00	ROA	3.67%	3.00%	9.55%	9.11%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.28%	6.69%	21.11%	25.93%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>				
<b>营业利润</b>	108.90	517.13	732.72	969.84	销售收入增长率	33.24%	-8.38%	31.40%	20.20%
加: 其他非经营损益	-12.41	-69.09	-69.09	-69.09	EBIT 增长率	92.71%	6.28%	141.02%	32.16%
<b>利润总额</b>	96.49	448.04	663.63	900.76	EBITDA 增长率	60.57%	3.79%	83.17%	31.91%
减: 所得税	38.08	74.67	110.61	150.13	净利润增长率	16.65%	8.32%	539.23%	48.12%
<b>净利润</b>	58.41	373.37	553.03	750.63	总资产增长率	-2.47%	29.97%	-24.27%	38.45%
减: 少数股东损益	0.37	2.38	3.52	4.78	股东权益增长率	1.14%	20.28%	47.37%	47.61%
<b>归属母公司股东净利润</b>	58.04	370.99	549.50	745.85	经营营运资本增长率	155.18%	21.64%	-55.34%	209.00%
<b>资产负债表</b>					<b>资本结构</b>				
货币资金	1302.35	79.21	95.21	350.67	资产负债率	89.67%	90.46%	83.13%	81.42%
应收和预付款项	309.86	606.23	494.27	777.18	投资资本/总资产	48.43%	31.86%	44.10%	53.69%
存货	4319.34	3354.99	5857.55	4778.26	带息债务/总负债	52.36%	41.54%	31.03%	41.85%
其他流动资产	85.03	85.03	85.03	85.03	流动比率	0.88	1.03	1.15	1.20
长期股权投资	43.42	43.42	43.42	43.42	速动比率	0.20	0.28	0.19	0.11
投资性房地产	319.97	319.97	319.97	319.97	股利支付率	52.91%	0.00%	0.00%	0.00%
固定资产和在建工程	1672.40	1565.93	1565.93	1565.93	收益留存率	47.09%	100.00%	100.00%	100.00%
无形资产和开发支出	171.96	171.96	171.96	171.96	<b>资产管理效率</b>				
其他非流动资产	25.81	21.27	16.73	16.73	总资产周转率	1.04	0.73	1.27	1.10
<b>资产总计</b>	8250.15	6248.00	8650.06	8109.14	固定资产周转率	4.44	3.85	5.06	6.08
短期借款	3100.00	357.34	1693.48	0.00	应收账款周转率	2420.70	1862.99	1726.68	1976.96
应付和预收款项	2616.85	3090.47	3603.36	4005.29	存货周转率	1.49	1.08	1.81	1.25
长期借款	1254.40	1254.40	1254.40	1254.40	<b>业绩和估值指标</b>				
其他负债	491.85	491.85	491.85	491.85	EBIT	184.24	181.40	205.11	228.37
<b>负债合计</b>	7463.11	5194.07	7043.10	5751.55	EBITDA	324.70	344.23	466.33	489.60
股本	143.54	143.54	143.54	143.54	NOPLAT	125.42	114.25	146.10	163.86
资本公积	358.99	358.99	358.99	358.99	净利润	146.18	159.53	189.83	218.67
留存收益	280.82	651.61	1201.11	1946.95	EPS	0.270	0.295	0.351	0.404
<b>归属母公司股东权益</b>	783.15	1154.14	1703.64	2449.49	BPS	2.139	2.438	2.788	3.192
少数股东权益	3.89	6.27	9.79	14.57	PE	21.82	19.99	16.80	14.59
<b>股东权益合计</b>	787.04	1160.41	1713.43	2464.06	PEG	N/A	N/A	N/A	N/A
负债和股东权益合计	8250.15	6354.47	8756.53	8215.61	PB	2.75	2.42	2.11	1.85
<b>现金流量表</b>					<b>其他指标</b>				
经营性现金流量	-264.18	1725.59	-1137.83	2118.72	PS	0.56	0.48	0.39	0.34
投资性现金流量	-194.11	-57.57	-57.57	-57.57	PCF	6.44	6.69	8.84	4.87
筹资性现金流量	937.38	-2891.17	1211.40	-1805.68	EV/EBIT	6.69	11.61	8.33	4.38
<b>现金流量净额</b>	479.10	-1223.15	16.00	255.47					

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

陈炫如: 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、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、友阿股份、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、大连友谊、飞亚达A、老凤祥、昆百大A、南京中商、新华都、欧亚集团

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号1	手机号2	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。