零售

南京中商 (600280) 增持

报告原因：公司公告

进入业绩释放期

首次评级

2013 年 4 月 15 日

公司研究/公司点评

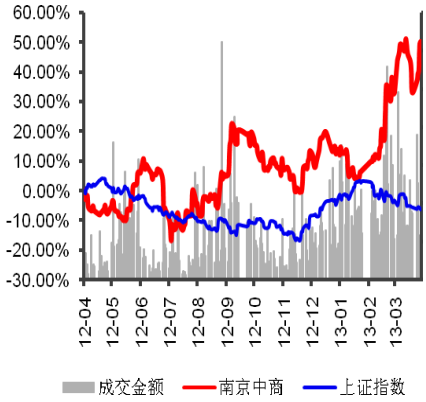
市场数据： 2013 年 4 月 12 日

收盘价（元）	44.88
一年内最高/最低（元）	46.49/24.48
市净率	9.25
A 股流通市值（亿元）	62.51

基础数据： 2013 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	6.36
资产负债率%	90.13%
总股本/流通 A 股(万)	14354/14354
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员： 樊慧远
执业证书号 S0760511040001
010-82190307
fanhuiyuan@sxzq.com
联系人:孟军
010-82190365
mengjun@sxzq.com
地址:北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	6,579	33.24	53	14.34	0.37	121.19	9.89
2012A	6,028	-8.38	58	8.83	0.40	111.36	8.22
2013E	8170	35.54	404	596.20	2.81	15.99	5.54
2014E	9455	15.73	611	51.12	4.24	10.58	3.64

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2012 年年报，2012 年实现营业收入 60.28 亿元，同比下滑 8.38%；实现归属于伤势公司股东的净利润 5804 亿元，同比上涨 8.83%；实现基本每股收益 0.4 元；公司利润分配预案为：拟每 10 股派发现金股利 1.60 元（含税），并且每 10 股转增 10 股。

公司发布 2013 年一季报，2013 年一季度实现营业收入 19.55 亿元，同比增长 21.88%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.29 亿元，同比增长 13553.94%；实现基本每股收益 0.9 元。

投资要点：

- **一季度业绩大幅提升。**公司2012年商业收入同比小幅下滑2.27%，主要原因是：1）公司于2012年4月出售两家超市子公司导致合并报表范围减少；2）公司百货业务增长较好，大规模品类调档升级拉动销售增长，各连锁店共引进包括兰蔻在内的新品牌达800余个。2013年一季度公司收入增速大幅提升至21.88%。
- **毛利率有所提高、费用率显著下降。**公司2012年综合毛利率达到22.44%，比上年同期提高1.39个百分点。其中商业毛利率达到19.95%，比上年同期提高0.48个百分点，主要原因是：1）公司民营化后经营管控能力进一步增强；2）随着公司销售规模扩大，采购成本进一步降低，规模效应显现。公司2012年三项费用率达到17.86%，其中人员费用占收入比重高达7%左右，公司计划用三年时间，将人员费用占收入比重控制在3%以内。2013年一季度公司费用率为12.31%，比上年大幅降低5.54个百分点。
- **公司处于快速扩张期。**公司未来将通过并购、向集团租赁、自建、租赁

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

等多种方式实现快速扩张。预计 2013 年将有南京河西店、镇江扬中店、铜陵店、泗阳店四个新店开业。预计徐州雨润广场 20 万平商业将于 2014 年中期开业，淮安雨润新天地 20 万平将于 2014 年底开业开业，之后宿迁、盱眙等项目也将陆续开业。

- **投资建议。**不考虑转增股本，预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 2.81 元和 4.24 元，对应的动态 PE 分别为 16 倍和 11 倍。考虑到公司国退民进后经营管理水平显著提升和较强的业绩释放动力，我们给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1）商铺销售低于预期；2）财务费用高于预期；3）非经常性损益大幅波动；4）城市综合体经营风险。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	4,938	6,579	6,028	8170	9455
二、营业总成本	4,822	6,322	5,923	7639	8651
营业成本	3,899	5,194	4,675	6373	7328
营业税金及附加	59	152	157	123	142
销售费用	236	289	291	327	331
管理费用	498	545	596	654	690
财务费用	74	138	190	163	161
资产减值损失	56	3	14	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	12	4	3	4
四、营业利润	118	269	109	534	807
加：营业外收入	77	3	3	0	0
减：营业外支出	131	144	16	0	0
五、利润总额	65	128	96	534	807
减：所得税	18	74	38	128	194
六、净利润	46	54	58	406	614
减：少数股东损益	-0	1	0	2	3
归属于母公司所有者的净利润	47	53	58	404	611
七、每股收益（元）：	0.32	0.37	0.40	2.81	4.24

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。