

业绩预减，经常性收益增长稳健

买入 维持

报告摘要:

业绩预减 67.38% - 56.51%，主因去年同期非经常损益调节。公司 7 月 11 日公告上半年实现归属于上市公司股东的净利润 900 万元 - 1,200 万元，折 EPS0.0547 元- 0.0729 元，同比下降 67.38%-56.51%。业绩预减的主要原因是去年同期非经常性损益 2394 万元。（主要来自 2012 年 6 月江苏百大实业发展有限公司纳入公司合并范围，其股权历次变更形成的资本公积-其他资本公积余额 1,978.30 万元转入投资收益所致）。

- **经常性经营情况实际逐季好转，2 季度扣非净利润实现扭亏。**从经常性收益分季度来看，2012 年 1 季度和 2 季度扣除非经常性损益后的净利润分别为 886 万元和 -521 万元；2013 年 1 季度和 2 季度扣除非经常性损益净利润分别为 854 万元（一季度下降原因由于股权调整，而非经营业绩，详见报告《归母业绩下降不改实质业绩拐点》）和 46~346 万元，2 季度同比实现扭亏（如果剔除对子公司持股下降因素，实际实现更多盈利）。
- **下半年呈贡新都汇商业项目结算将显著贡献业绩。**公司购物中心项目呈贡百大新都会部分商铺已经开盘销售，迎来抢购热潮。预计下半年将有商铺结算贡献可观利润。
- **盈利预测和投资建议。**公司明确战略，将以购物中心扩张为主，住宅地产逐步萎缩。保守计算公司 13-15 年非地产业务贡献经常性 EPS 分别为 0.33、0.46、0.59 元。公司拟定股权激励草案，未来符合增速将达 46%，未来地产保守可结算利润 5 亿元，充分保障股权激励实施条件。我们维持公司“买入”评级。

市场表现



相关研究

- 雄关漫道真如铁，而今迈步从头越
2012-05-16
- 归母业绩下降不改实质业绩拐点
2013-04-24
- 盈利质量提升，业绩迈入新征程
2013-04-18
- 尘埃落定，12 年扣非 EPS0.30 元
2013-03-21
- 股权激励的可行性分析
2013-02-21
- 股权激励要求未来 4 年 CAGR46%
2013-02-19

经营指标 (百万)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入 (11 年后为除地产业务)	1556.03	1451.18	1692.98	1900.58	2123.15
增长率 (%)	13.02%	6.74%	16.42%	12.32%	11.69%
归母经常性净利润 (百万)(12 年后除地产)	18.72	49.40	54.61	76.09	96.91
增长率 (%)	135.31%	163.89%	10.55%	39.33%	27.36%
每股收益 (元) (12 年后除地产)	0.11	0.30	0.33	0.46	0.59
市盈率 (12 年后市值扣除地产净利润计算)	53.00	19.43	17.67	12.67	9.88

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。

姜天骅: 商贸零售行业分析师, 复旦大学经济学学士, 上海财经大学数量经济学硕士。2012 年加入宏源证券。

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、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大 A、新华都

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
华东区域	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
	吴蓓		18621102931	wubei@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
	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@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。