



非经常收益下降致业绩低于预期

增持 下调

报告摘要:

- **中报摘要。**13年上半年实现营业总收入 8.75 亿元, 同比增长 13.69%; 归属母公司净利润 1145 万元, 下降 58.51%。扣非后归母净利润 644 万元, 增长 76.09%。上半年实现 EPS0.07 元。
- **上半年门店盈利能力受经济疲软影响较大, 百货大楼收入、净利润双降。**上半年公司经营受宏观经济影响较大, 具体来看, 百货大楼收入和净利润分别下降 2.47% 和 16.82%; 家电业务表现较为坚挺, 收入增长 4.85, 净利润增长 38.06%。此外, 新西南收入小幅增长 1.52%, 净利润下滑 29.63%; 云上四季酒店外延扩张较快, 收入增长 29.81%, 但出现 333.59 万元亏损; 家有宝贝儿童商场收入增长 10.40%, 但净利润小幅下滑 1.18%; 整体来看, 上半年经营业绩低于预期。
- **归母净利润下降主要原因 (1) 来自此前的股权出售, 从而对核心门店持有权益比例下降所致, (2) 非经常性收益下降。**公司于 2012 年公司为了激励管理人员, 向高管出让了核心门店子公司以及家电和家有宝贝子公司的部分股权, 致使公司对子公司持股比例下降, 少数股东更多地分享了公司的成长。同时, 公司非经常性损益较去年同期大幅减少, 12 年同期公司非经常收益 2394 万元, 13 年上半年仅 501 万元, 大幅减少 1893 万元。扣非后公司实际业绩增长 76%。
- **期待下半年呈贡新都会商铺销售结算贡献业绩。**呈贡新都会商铺销售已经开始, 预计下半年将结算部分利润, 按照 3 万/平米计算, 如能出售 1 万平米, 则将贡献 3 亿元收入和 6000 万净利润, 我们预计最快 3 季度将有所体现。
- **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 EPS 分别为 0.19、0.32、0.43 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。但短期宏观低迷对公司近期业绩增速造成一定拖累, 我们下调公司至“增持”评级。

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: 010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

- 业绩预减, 经常性收益增长稳健
2013-07-11
- 公司深度报告, 雄关漫道真如铁, 而今迈步从头越
2013-05-16
- 季报简评, 归母业绩下降不改实质业绩拐点
2013-04-24
- 年报, 盈利质量提升, 业绩迈入新征程
2013-04-17
- 尘埃落定, 12 年扣非 EPS0.30 元
2013-03-20
- 股权激励的可行性分析
2013-02-21
- 股权激励要求未来 4 年 CAGR46%
2013-02-18

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1450.77	1534.87	1692.98	1900.58	2123.15
增长率 (%)	13.02%	6.08%	10.00%	12.26%	11.71%
归母净利润(百万)	18.72	49.58	29.90	48.81	66.57
12 年后为经常性, 不含地产					
增长率 (%)	135.31%	164%	N	33.49%	23.50%
每股收益	0.11	0.30	0.19	0.32	0.43
市盈率	34.00	20.82	15.27	34.00	20.82

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q1	2013Q1	Q1 变动	2012 Q2	2013Q2	2013Q2 相对 2012Q2 变动
营业收入	421.56	489.22	67.66	348.41	386.12	37.71
营业收入增速 YOY	3.70%	16.05%	12.35%	5.26%	10.82%	5.56%
营业成本	288.39	327.34	38.94	218.63	241.55	22.92
综合毛利率(左)	31.59%	33.09%	1.50%	37.25%	37.44%	0.19%
综合毛利率变动幅度	6.44%	1.50%	-4.93%	6.62%	0.19%	-6.42%
营业税金及附加	11.23	15.31	4.08	11.61	14.85	3.24
销售费用	37.38	47.07	9.69	33.33	44.75	11.42
销售费用增速	33.56%	25.93%	-7.63%	13.07%	34.27%	21.21%
管理费用	45.95	49.01	3.05	53.47	49.83	-3.64
管理费用增速	19.74%	6.64%	-13.10%	21.18%	-6.80%	-27.98%
财务费用	23.09	25.06	1.97	23.35	29.23	5.88
期间费用率	25.25%	24.76%	-0.48%	31.62%	32.07%	0.45%
销售费用率	8.87%	9.62%	0.76%	9.57%	11.59%	2.02%
管理费用率	10.90%	10.02%	-0.88%	15.35%	12.90%	-2.44%
财务费用率	5.48%	5.12%	-0.36%	6.70%	7.57%	0.87%
资产减值损失	-0.02	-0.01	0.01	6.08	0.94	-5.14
公允价值变动净收益	0.00	-1.28	-1.28	-1.51	0.00	1.51
投资净收益	0.35	-0.62	-0.97	18.06	-0.08	-18.14
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0.35	-0.62	-0.97	-1.72	0.00	1.72
营业利润	15.88	23.55	7.66	18.48	4.88	-13.60
加: 营业外收入	3.46	1.13	-2.33	0.93	5.10	4.18
减: 营业外支出	0.10	0.09	-0.01	0.14	0.07	-0.07
其中: 非流动资产处置净损失	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	19.24	24.58	5.34	19.27	9.92	-9.35
减: 所得税	8.29	10.43	2.14	2.93	6.83	3.90
净利润	10.95	14.16	3.21	16.34	3.09	-13.25
减: 少数股东损益	-0.37	3.62	3.99	0.07	2.18	2.11
归属于母公司所有者的净利润	11.32	10.54	-0.78	16.27	0.91	-15.36
归母净利润增速	55.77%	-6.93%	-62.70%	243.87%	-94.40%	-338.27%
销售净利率(右)	2.69%	2.15%	-0.53%	4.67%	0.24%	-4.43%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

表 2: 分行业收入和毛利率情况

分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	毛利率比上年同期增减(%)
商品销售	577.47	475.10	17.73%	2.34%	1.57%	0.62%
房地产	91.84	59.21	35.53%	325.64%	577.53%	-23.97%
旅游服务	103.34	8.39	91.88%	16.21%	-2.91%	1.60%
物业服务	20.42	20.68	-1.31%	11.18%	20.28%	-7.66%
商业租赁及服务	62.62	0.00	100%	22.30%		

资料来源：公司公告，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。

姜天骄: 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、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、欧亚集团

机构销售团队

类别	地区	姓名	电话1	电话2	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	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
	银行/信托				

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。