



净利率同比翻一倍，收入持续高增长 买入 维持

报告摘要:

- **三季报摘要。**公司 2013 年 1-3 季度实现营业收入 56.35 亿元，同比增长 37.48%；归属母公司净利润 4.29 亿元，同比增长 633.48%，EPS0.75 元。三季度单季实现营业收入 16.36 亿元，同比增长 36.12%，实现归属母公司净利润 1.50 亿元，同比增长 200%。
- **3 季度单季公司净利率达到 9.17%较去年同期上升 5 个百分点，在零售同行中排名领先。**公司 2013 年 3 季度综合毛利率上升 1.99 个百分点，达到 25.36%（远高出百货平均毛利率水平），同时我们观察到公司预收账款减少 1.7 亿元，估测有部分房地产销售结算拉高毛利率。同时公司期间费用率持续下降，3 季度同比下降 2.18 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降 0.86%，0.04%，1.35%。公司毛利率提升以及费用率下降使得公司净利率从去年同期 4.17% 提升到 9.17%，仅此因素就贡献净利润增速超过 100%，同时公司收入保持 36% 的高增长，双重作用下带动净利润大幅增长 200%。
- 。3 季度江苏扬州店开业（4.4 万平），安徽铜陵店（5 万平）预计将于春节前开业。此外公司层面仍有 9 个签约和在建项目，集团层面还有近 30 个商业地产项目，未来将陆续免租给上市公司经营。未来公司新建的城市综合体项目中，都将以体验为主，体验占 70%，购物占 30%，公司在体验方面做足功夫，能够抵御电商冲击。按目前已公告项目看，大型综合体项目总建筑面积可达 162 万平米。
- **盈利预测和投资建议。**2013 年前三季度公司净利润大幅提升，着历史遗留问题清理接近尾声与民营机制引入提高运营效率共振，公司将迎业绩 V 形反转。另外，从长期看公司业绩增长空间仍然巨大，来公司大型综合体项目总建筑面积可达 162 万平米，城市综合体将逐步为公司贡献显著业绩。此外，公司积极布局 O2O 平台，拥抱互联网，充分发挥线上线下结合得优势，探索零售行业新商业模式。预计 2013-2015 年 EPS 为 2.59 元 3.82 元和 5.19 元，维持“买入”评级。

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	523	690	862
增长率 (%)	14.34%	8.83%	801.10%	31.93%	24.93%
每股收益	0.09	0.10	0.91	1.20	1.50
市盈率	153.91	141.42	15.69	11.90	9.52

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

业绩巨增，看好长期发展机会

2013-08-24

公司动态跟踪报告，短期估值合理，长期仍有空间

2013-03-23

公司季报简评，严控费用增绩效，股东增持强信心

2012-10-24

调研简报，百货经营良好，资金压力抑制业绩

2012-05-11

点评报告，股权收购只是开始

2012-02-28

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q2	2013 Q2	2013Q2 变动	2012 Q3	2013 Q3	2013Q2 变动
营业收入	1,293.30	2,044.57	751.27	1,201.72	1,635.77	434.05
营业收入增速 YOY	3.48%	58.09%	54.61%	-8.51%	36.12%	44.63%
营业成本	1,041.81	1,478.31	436.50	920.93	1,220.97	300.04
综合毛利率(左)	19.45%	27.70%	8.25%	23.37%	25.36%	1.99%
综合毛利率变动幅度	-1.97%	8.25%	10.22%	3.77%	1.99%	-1.78%
营业税金及附加	19.31	94.26	74.95	22.92	27.62	4.70
销售费用	65.64	87.99	22.35	60.87	68.73	7.86
销售费用增速	6.69%	34.05%	27.36%	4.59%	12.92%	8.33%
管理费用	111.18	116.95	5.78	85.66	117.23	31.57
管理费用增速	1.02%	5.20%	4.18%	-15.47%	36.86%	52.33%
财务费用	42.03	49.36	7.33	26.52	13.95	-12.57
期间费用率	16.92%	12.44%	-4.48%	14.40%	12.22%	-2.18%
销售费用率	5.08%	4.30%	-0.77%	5.07%	4.20%	-0.86%
管理费用率	8.60%	5.72%	-2.88%	7.13%	7.17%	0.04%
财务费用率	3.25%	2.41%	-0.84%	2.21%	0.85%	-1.35%
资产减值损失	-1.74	-0.17	1.56	0.60	-0.99	-1.59
公允价值变动净收益	0.00	10.50	10.50	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.31	2.36	2.04	0.00	1.00	1.00
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0.00	1.55	1.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	15.39	230.73	215.34	84.22	189.25	105.03
加: 营业外收入	0.37	0.36	-0.01	0.77	0.38	-0.39
减: 营业外支出	1.55	3.46	1.91	17.35	0.53	-16.81
其中: 非流动资产处置净损失	0.22	0.18	-0.04	0.52	0.16	-0.36
利润总额	14.20	227.62	213.42	67.65	189.10	121.45
减: 所得税	6.27	77.73	71.46	17.16	38.42	21.25
净利润	7.93	149.89	141.96	50.49	150.69	100.20
减: 少数股东损益	0.45	0.05	-0.39	0.40	0.64	0.24
归属于母公司所有者的净利润	7.48	149.83	142.35	50.09	150.05	99.96
归母净利润增速	27.86%	1903.17%	1875.30%	24.10%	199.55%	175.45%
销售净利率(右)	0.58%	7.33%	6.75%	4.17%	9.17%	5.00%

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, 7 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、苏宁云商、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

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	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	xi xi@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
	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。