



## 基本面趋好，估值优势凸显

买入 维持

### 报告摘要:

- **扣除非经常性项目，三季度业绩增速超过200%，未来仍有望保持高速增长。**公司第三季度单季实现收入78.2亿元，净利润2.3亿元，同比大幅增长135%；扣除去年三季度实现非经常性收益约900万元以及今年关店损失3500万单季业绩增长超过200%。
- **今年新开门店节奏有所加快，未来成长性逐步体现。**公司2013年上半年新开3家门店（吉林新玛特购物中心，面积为5.7万平，大商超市铁岭银州店，面积1.8万平），三季度单季新开2家门店并关闭2家租赁门店（沈阳太原街新玛特和松原千盛），四季度单季预计新开3家百货门店和1家大卖场。而去年同期，公司仅新开一个购物中心和一个酒店，今年公司在开店速度上明显有所加快。
- **预计未来公司开店步伐将会将快。**预计公司将在东北、华北、西部加密店铺网络，积极进入北京、上海等一线城市。在北京、上海等地开大店的概率较大，门店面积有望达到10万平方米以上。未来需重点关注公司4季度收入增速，以及新开门店的培育情况。
- **公司估值目前较低，价值洼地机会凸显。**公司目前动态市盈率仅为8X左右，与同等量级的可比公司相比（15X左右市盈率），估值仍然具有显著价值洼地机会。
- **盈利预测和投资建议。**预计2013-2015年公司将分别实现EPS3.63元、4.02元和4.64元。考虑到公司今年基本面开始发生质的变化，门店外延扩张速度开始提升，以及净利率回升等基本面指标趋于好转，公司未来成长性可以预期。另外公司目前动态市盈率仅为8X，显著低于同类可比公司水平，我们认为大商股份的投资机会已经显现。我们维持公司“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	30,403.79	31,859.10	34,498.79	38,389.56	42,455.24
增长率(%)	24.9	4.79	8.29	11.28	10.59
归母净利润(百万)	273.98	977	1,067.64	1,182.73	1,365.00
增长率(%)	124.98	256.6	9.28	10.78	15.41
每股收益	0.93	3.33	3.63	4.02	4.64
市盈率	31.44	8.82	8.07	7.29	6.32

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: [chenxu@hysec.com](mailto:chenxu@hysec.com)

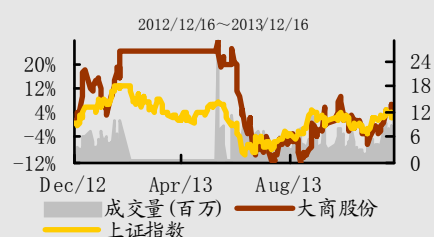
#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-8801 3525

Email: [jiangtianjiao@hysec.com](mailto:jiangtianjiao@hysec.com)

### 市场表现



### 相关研究

迎来拐点，看好长期整合效果

2013-05-27

### 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。

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

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
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。