

2014-07-29

张露

C0055@capital.com.tw

目标价(元)

5

成商集团 (600628. SH)

Hold 持有

5 处置资产至业绩大增，利润增长还看春熙店经营

结论与建议：

公司上半年利润增长近一倍，来源于出售南充商业有限公司带来的资产增值。公司未来两年业绩最稳定的增长来源仍然是春熙路店，长期估值基本合理维持持有的投资建议。

公司基本信息

产业别	商业贸易
A 股价(2014/7/29)	4.99
上证综指(2014/7/29)	2177.95
股价 12 个月高/低	5.99/4.27
总发行股数(百万)	570.44
A 股数(百万)	569.82
A 市值(亿元)	28.46
主要股东	深圳茂业商厦有限公司 (68.06%)
每股净值(元)	1.96
股价/账面净值	2.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.4 10.6 19.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-2-26	4.97	持有
2013-10-25	5.14	持有

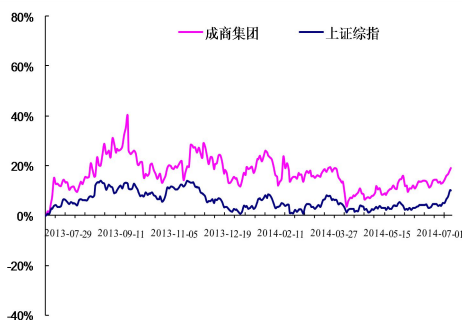
产品组合

商业	98.9%
租赁及物业管理	0.8%
客房收入	0.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.4%
一般法人	68.8%

股价相对大盘走势



■ **2014 上半年业绩：**公司公布业绩预告，预计 2014 上半年实现归属上市公司股东净利润增长 90%到 110%，净利润约 1.6 亿元。利润大幅增长缘于 5 月出售南充商业有限公司增加当期净利润 0.71 亿元，扣除该影响可比净利润增长 10%。其中 2 季度单季实现净利润约 0.4 亿元，YOY 增长约 15%，利润增长好于同业缘于收回春熙路店及公司整体费用控制良好。

■ **近期经营：**根据公司反映的上半年经营情况，和零售行业整体类似，受到黄金珠宝销售额下降的影响，原有各店销售出现小幅度的个位元元元元数下降，但由于 2013 年 3Q 收回春熙路门店及 12 月盐市口茂业天地新开业，使得公司营收仍然保持小幅正增长，预计增速在 0-5%。

■ **春熙路店情况：**该店自 2010 年后未进行较大的门店投入，店面较旧，公司今年 6 月起对 3-7 层封闭装修，预计 12 月底投入使用，1 至 2 层依然照常营业，公司下半年的销售收入可能受到一定程度影响。但是由于公司去年底接手后开业较快，该店的盈利潜力未得到完全释放，改造完成后将借助较好的客源基础，成为公司未来两年主要利润增长点。

■ **新店进度：**茂业天地：项目总建筑面积约 15 万平方米，4.41 万平方米裙楼商业部分共 7 层已于 2013 年底开业，写字楼及酒店分别计划在今明两年营业。茂业中心：该店地处成都高新区，由于区内人流不旺，该店自 2012 年建成后未实现如期开业，目前仅停车场和部分面积出租使用，由于大规模招商开业条件不成熟，公司可能继续寻求出租的方式实现门店的合理使用。九眼桥：项目占地面积约 16 亩，初步规划是商场和写字间，预计仍有 2 年左右的建设时间。

■ **盈利预测：**春熙路店由于顾客基础好，预计是公司未来两年业绩最稳定的增长来源。我们预计公司 2014 和 2015 年将实现净利润 2.76 和 2.24 亿元，分别同比增长 34.9%和下降 18.7%，可比净利润 2.05 和 2.24 亿元，分别同比增长 0.2%和 9.4%，目前股价对应的 PE 为 13.9 和 12.7 倍，估值基本合理维持持有投资建议。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB百万元	131	168	151	204	276	224
同比增减	%	2.33%	28.23%	-10.19%	35.72%	34.92%	-18.75%
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.358	0.459	0.343	0.358	0.484	0.393
同比增减	%	2.33%	28.23%	-25.15%	4.40%	34.92%	-18.75%
A股市盈率(P/E)	X	13.95	10.88	14.53	13.92	10.32	12.70
股利 (DPS)	RMB元	0.15	0.03	0.04	0.03	0.09	0.1
股息率 (Yield)	%	3.01%	0.60%	0.80%	0.60%	1.80%	2.00%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	1,711	2,040	2,146	2,212	2,284	2,626
经营成本	1,317	1,569	1,637	1,656	1,741	1,996
营业税金及附加	28	34	35	53	34	39
销售费用	165	189	201	173	172	210
管理费用	32	34	41	69	49	55
财务费用	27	32	28	24	30	30
投资收益	38	78	7	37	111	15
营业利润	180	257	201	269	368	311
营业外收入	2	3	5	15	3	3
营业外支出	0	1	2	0	3	1
利润总额	182	259	203	284	368	313
所得税	45	61	54	80	93	88
少数股东损益	-1	1	1	0	-1	1
归属于母公司所有者的净利润	131	168	151	204	276	224

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	125	118	128	78	183	214
应收账款	89	152	116	111	5	5
存货	99	187	181	189	227	250
流动资产合计	318	467	430	391	565	619
长期股权投资	173	214	212	137	140	142
固定资产	341	471	448	840	1,260	1,387
在建工程	266	440	660	364	291	349
非流动资产合计	1,294	1,626	1,802	1,920	2,091	2,278
资产总计	1,612	2,094	2,232	2,311	2,656	2,897
流动负债合计	534	712	808	849	714	582
非流动负债合计	453	556	467	318	518	718
负债合计	987	1,268	1,275	1,167	1,232	1,299
少数股东权益	14	31	29	28.83	21	22
股东权益合计	610	795	928	1,144	1,403	1,576
负债及股东权益合计	1,612	2,094	2,232	2,311	2,656	2,897

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	246	242	223	211	396	344
投资活动产生的现金流量净额	-87	-383	-156	-91	-92	-94
筹资活动产生的现金流量净额	-104	135	-62	-165	-198	-218
现金及现金等价物净增加额	56	-6	5	-45	105	31

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。