

公司发展需要新的成长点

中性 维持评级

分析师: 陈雷 邮箱: chenlei_zb@chinastock.com.cn 电话: 010-66568162

1. 事件

2月6日公司发布2009年年报,实现营业收入30653万元,同比增长1.25%,实现归属于母公司的净利润517万元,每股收益0.02元。

2. 我们的分析与判断

1、公司业绩摆脱历史问题

公司实现归属于母公司净利润由2008年-3953万元上升为517万元主要是由于财务费用的下降和2008年存在大额非经常性损失:

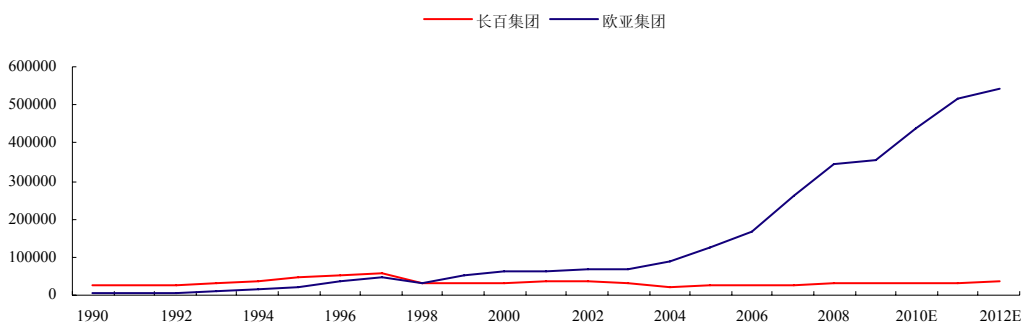
(1) 由于公司贷款利率降低,公司财务费用由2008年2231万元下降为1485万元。

(2) 2008年公司对部分历史问题进行了集中清理,包括计提资产减值损失和对部分资产进行一次性处理等,这些事项共计减少公司净利润4271万元。

2、公司发展需要新的成长点

长春百货大楼位于长春重庆路商圈,主要定位于25-35岁城市中产阶级,在长春拥有较高的品牌知名度。由于历史问题的影响,公司失去了最佳扩张时机,目前依靠对百货大楼的经营升级不断挖掘内生增长的潜力。而欧亚集团则积极通过门店扩张和业态拓展,逐步在长春的商业竞争中居于主导地位。

图1、长百集团和欧亚集团营业收入(元)



资料来源:公司公告 中国银河证券研究所

重庆路商圈除长春百货大楼外,还包括卓展购物中心、亚泰富苑购物中心和国贸中心等。除卓展购物中心面向高端客户外,其它商场经营定位类似,这就加剧了市场竞争的激烈程度。虽然公司加大了商场更新改造的投入并积极推出各种促销活动,2009年商业收入同比仅增长1.26%。上海合涌源在酒店运营方面拥有成熟的管理团队和成功的管理模式,公司计划将酒店连锁作为第二主业。但长春地区酒店竞争激烈,公司酒店经营业务并未出现突破,2009年宾馆广告业务收入同比增长0.49%。

由于经营规模相对较小，2009 年公司期间费用率达到了 24.20%，在百货行业上市公司中处于较高的水平，这将抑制公司未来的赢利空间。汉商集团与公司情况类似，较高的期间费用使业绩长期处于微利状态，因此汉商集团将地产作为业务突破口，着力打造零售业、地产业、会展业三大主业互动发展的格局。

公司也在积极探索新的业务，报告期内与上海合家欢物业管理有限公司共同出资成立长春长百购物有限公司，主要致力发展电视购物业务，将虚拟购物与实体购物相结合，但该业务对公司业绩的影响还需观察。

3. 投资建议

我们预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.04 元、0.05 元和 0.06 元。公司正逐步摆脱历史包袱的压力，经营业绩处于一个缓慢回升的过程，但公司现有业务面临的竞争较为激烈，未来发展空间受到限制。公司需要拓展新的业务以实现业绩的突破。我们维持对公司“中性”的投资评级。

表 1、公司报表和主要财务指标预测表

资产负债表						利润表 (百万元)					
	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	13	44	48	51	53	营业收入	303	307	322	337	353
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	214	220	223	232	243
应收账款	4	7	7	8	8	营业税金及附加	4	4	5	5	5
预付款项	2	8	13	19	25	销售费用	8	8	8	8	8
其他应收款	38	38	39	40	42	管理费用	50	52	52	54	56
存货	33	33	34	35	37	财务费用	22	15	20	20	20
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	15	3	0	0	0
长期股权投资	15	18	18	18	18	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	324	311	287	278	271	投资收益	0	-1	0	0	0
在建工程	3	3	7	13	17	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	-11	5	14	18	20
无形资产	3	3	2	2	2	营业外收支净额	-29	0	-5	-5	-5
长期待摊费用	0	0	0	0	0	税前利润	-40	5	9	13	15
资产总计	445	472	454	463	473	减: 所得税	0	0	0	0	0
短期借款	184	207	141	88	31	净利润	-40	5	9	13	15
应付票据	0	0	0	0	0	归属母公司净利	-40	5	9	13	15
应付账款	58	0	0	0	0	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	4	49	96	145	196	基本每股收益	-0.17	0.02	0.04	0.05	0.06
应付职工薪酬	1	3	3	3	3	稀释每股收益	-0.17	0.02	0.04	0.05	0.06
应交税费	-11	1	1	1	1						
其他应付款	27	28	28	28	28	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
其他流动负债	0	0	0	0	0	成长性					
长期借款	0	40	40	40	40	营收增长率	5.9%	1.2%	5.0%	4.6%	4.6%
预计负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-5.3%	-13.7%	44.5%	11.2%	6.4%
负债合计	301	324	297	294	288	净利润增长率	-	-	70.6%	42.9%	19.0%
股东权益合计	143	148	157	170	185	盈利性					
						销售毛利率	29.4%	28.4%	30.6%	31.1%	30.9%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	销售净利率	-13.1%	1.7%	2.7%	3.7%	4.2%
净利润	-40	5	9	13	15	ROE	-27.6%	3.5%	5.6%	7.4%	8.1%
折旧与摊销	15	21	22	22	23	ROIC	7.6%	5.9%	10.0%	12.6%	15.6%
经营活动现金流	39	24	82	95	100	估值倍数					
投资活动现金流	-16	12	-20	-20	-20	PE	-	344.0	201.7	141.2	118.7
融资活动现金流	-24	-5	-58	-73	-77	P/S	5.9	5.8	5.5	5.3	5.0
现金净变动	-1	31	4	2	2	P/B	12.4	12.0	11.3	10.5	9.6
期初现金余额	14	13	44	48	51	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	13	44	48	51	53	EV/EBITDA	46.5	44.4	34.4	30.9	28.3

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究所预测

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908