

2010-03-09

批发和零售贸易/日用百货零售业

公司研究 / 点评报告

南京中商 (600280)

发展路径愈发清晰

增持/ 维持评级

股价: RMB25.64

分析师

吴红光

+0755-82492069

wuhg@lhq.com

耿邦昊

+0755-82080081

gengbh@lhq.com

李珊珊

+0755-82364411

liss@lhq.com

相关研究

《南京中商: 控制力进一步加强》

2010-02-10

《南京中商: 2010 收获季》

2010-01-18

《南京中商: 收购资产及季报点评》

2009-10-26

《南京中商: 股权收购尘埃落定》

2009-09-16

《南京中商: 守候五年, 终成正果》

2009-07-24

《南京中商: 产业资本, 五年的守望》

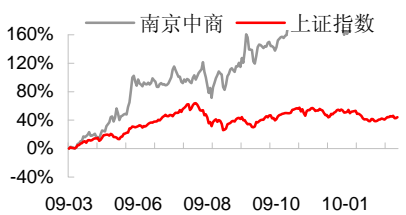
2009-07-10

基础数据

总股本 (百万股)	144
流通 A 股 (百万股)	120
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	3086

- 公司今日公告, 以自筹资金方式向济宁市中央百货有限责任公司增资 5700 万元, 同时公司及控股子公司南京中央百货连锁分别以自有现金 2.4 亿元、0.6 亿元出资组建淮安雨润中央新天地置业有限公司。
- 济宁中央百货 09 年净利润为 250.05 万元, 经营状况好于我们预期, 此次增资旨在弥补其资金不足、资产负债率过高的问题, 增资后济宁百货自身融资能力将有所加强, 未来经营状况仍有提升空间。
- 淮安是公司外埠经营重点区域, 目前公司在淮安拥有两家百货门店, 此次新设的淮安雨润中央新天地置业将根据公司发展战略, 结合淮安市商业网点建设规划和市场情况, 积极参加城市改造规划建设, 择机竞拍土地资源, 搭建城市综合体新型业态的平台。
- 公司此次增资扩股和新设子公司共耗资 3.57 亿元, 公司计划全部通过自有资金解决。我们认为 2010 年房地产项目进入结算期后, 将为公司带来大量现金流, 不仅可以减少公司的财务费用, 也为公司进一步发展提供了充裕的资金支持。
- 公司在去年 10 月以来的公告中陆续披露了不少子公司门店经营情况, 其中绝大多数门店经营状况好于我们预期: 南京太平洋百货 09 年 1-3 季度亏损 119 万元 (符合预期), 徐州中央百大 09 年 1-3 季度 1093 万元 (超预期), 济宁中央百货 09 年全年净利润 250 万元 (超预期), 淮安中央新亚百货 09 年 1-11 月份净利润 1044 万元 (符合预期)。
- 此次对子公司增资和新设子公司是雨润集团过去半年中第三次对下属分公司的股权调整, 从 08 年底至今, 雨润集团的一系列举措完全符合我们此前的预期, 我们认为公司以百货+商业地产的发展路径已经非常清晰, 公司目前的盈利能力已经有明显提升, 而未来更加值得期待。
- 我们预计公司 10-11 年零售主业 EPS0.90、1.20, 但提醒投资者注意的是, 由于公司近两年地产业务结算 EPS 达 1.43 元, 公司对房地产业务的确认以及对业绩是否进行平滑处理可能会影响最终业绩或零售主业的业绩释放。

与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4210.5	3035.8	4358.0	5790.7	6159.5
(+/-%)	16.8	-4.5	3.5	32.9	6.4
归属母公司净利润(百万元)	43.4	17.0	44.3	233.0	215.7
(+/-%)	9.2	-5.7	0.1	410.0	-12.3
EPS(元)	0.30	0.12	0.30	0.90	1.20
P/E(倍)	84.9	216.5	79.9	26.6	19.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测 (2010-2011 年业绩包含房地产业务)

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1,790	1,623	2,122	2,260	营业收入	4,211	4,358	5,791	6,159
现金	616	523	695	739	营业成本	3,433	3,548	4,543	4,837
应收账款	10	9	12	12	营业税金及附加	47	35	58	62
其它应收款	116	122	162	172	营业费用	193	197	256	283
预付账款	173	142	182	193	管理费用	341	355	460	510
存货	869	824	1,068	1,139	财务费用	79	86	111	133
其他	4	3	3	3	资产减值损失	22	39	5	3
非流动资产	1,738	2,212	2,628	3,006	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	54	54	54	54	投资净收益	9	0	0	0
固定资产	1,211	1,488	2,038	2,453	营业利润	103	98	358	332
无形资产	208	187	166	146	营业外收入	4	0	0	0
其他	265	483	370	353	营业外支出	14	30	0	0
资产总计	3,528	3,835	4,750	5,265	利润总额	94	68	358	332
流动负债	2,595	2,858	3,541	3,840	所得税	45	24	125	116
短期借款	919	1,187	1,605	1,800	净利润	49	44	233	216
应付账款	361	373	477	508	少数股东损益	5	1	12	22
其他	1,316	1,299	1,459	1,533	归属于母公司净利润	43	43	221	194
非流动负债	229	229	229	229	EBITDA	285	307	598	593
长期借款	138	138	138	138	EPS (元)	0.30	0.30	1.54	1.35
其他	91	91	91	91					
负债合计	2,824	3,087	3,770	4,069					
少数股东权益	50	51	63	84	主要财务比率				
股本	144	144	144	144	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	308	308	308	308	成长能力				
留存收益	201	245	466	660	营业收入	17%	4%	33%	6%
归属母公司股东权益	703	748	981	1,196	营业利润	8%	-5%	265%	-7%
负债和股东权益	3,528	3,835	4,750	5,265	净利润	9%	0%	410%	-12%
					获利能力				
					毛利率	18%	19%	22%	21%
					净利率	1%	1%	4%	3%
					ROE	7%	6%	24%	17%
					ROIC				
					偿债能力				
					资产负债率	80%	81%	79%	77%
					净负债比率				
					流动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
					速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转率	137.2	116.6	142.6	128.9
					应付账款周转率	2.5	2.4	2.7	2.5
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.3	0.3	1.5	1.4
					每股经营现金流	1.9	2.2	2.7	3.4
					每股净资产	4.6	4.9	6.4	7.7
					估值比率				
					P/E	59	59	12	13
					P/B	4	4	3	2
					EV/EBITDA	17	17	10	10

资料来源: 华泰联合证券研究

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com