

零售

报告原因: 公司公告

2010 年 04 月 07 日

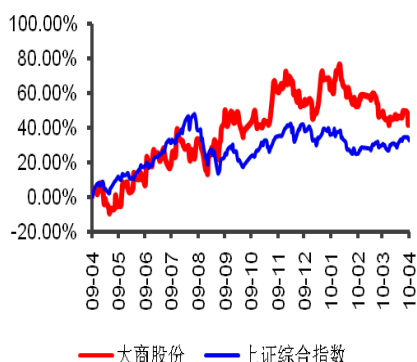
市场数据: 2010 年 04 月 08 日

收盘价(元)	36.85
一年内最高/最低(元)	46.6/23.2
市净率	3.73
息率(分红/股价)	-/-
A 股流通市值(亿元)	102.01

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	10.23
资产负债率%	71.82
总股本/流通 A 股(万)	29372/26773
流通 B 股/H 股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

执笔人 樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqjyfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大商股份 (600694)

增持

2010 将迎来业绩拐点

调低评级

公司研究/公司点评

公告内容

公告内容。公司 09 年实现营业收入 211.63 亿元, 同比增长 12.27%; 实现利润总额 2993 万元, 同比下降 92.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元, 同比下降 150.16%; 实现基本每股收益-0.04 元。

投资要点

- **四季度销售改善明显。**金融危机对公司 09 年的销售还是产生了较为明显的影响, 公司 09 年 12.27% 的收入同比增速是 2001 年以来的谷底, 但我们可以看到 09 年四季度公司的销售状况获得了显著改善, 收入同比增速达到 32.16%, 我们可以判断公司销售已基本走出金融危机的阴影。
- **多因素引致毛利率下滑。**公司 09 年的综合毛利率达到 18.52%, 比 08 年下滑 0.94 个百分点。其中百货业态毛利率为 15.96%, 比 08 年下滑 1.39 个百分点; 超市业态毛利率达到 11.81%, 比 08 年下滑 0.98 个百分点; 家电连锁业态毛利率达到 4.84%, 比 08 年同期增加 3.15 个百分点。我们认为公司百货、超市业态毛利率下滑的原因有: 1) 金融危机对中高档百货冲击较大, 高档高创利商品销售下降; 2) 公司 08、09 年新开门店较多, 会在一定程度上拉低毛利率水平。3) 公司为了抢占市场份额加大了促销打折力度, 对毛利率会产生一定消极影响。我们相信随着经济形势的好转和消费者信心的恢复, 公司的毛利率水平会有所恢复。
- **销售费用率大幅增加。**公司 09 年费用率为 17.02%, 比 08 年下降 1.01 个百分点。其中销售费用率达到 5.71%, 比 08 年大幅上升 1.76 个百分点, 主要原因为本报告期公司的促销力度较大以及 2008 年末新增店铺较多; 管理费用率为 10.58%, 比 08 年下降 2.57 个百分点; 财务费用率为 0.73%, 比 08 年微降 0.2 个百分点。我们认为 2010 年公司销售费用率仍有较大改善空间。
- **营业外支出大幅增加。**公司 09 年营业外支出大幅增加, 达到 9220 万元, 主要原因是公司 09 年发生固定资产报废损失 4700 万和诉讼判决不予返还的定金损失 3000 万。公司 09 年营业外支出的大幅增加使公司业绩雪

上加霜。

- **投资建议。**我们预计公司 2010 年和 2011 年的 EPS 分别为 1.08 元和 1.79 元，对应动态 PE 分别为 34 倍和 21 倍。考虑到公司的行业龙头地位、自有物业提供了较强的安全投资边界和管理层间接持股带来的业绩改善空间，给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1) 培育期门店业绩低于预期。2) 公司毛利率改善程度低于预期。3) 公司销售费用管控能力低于预期。4) 固定资产报废损失超预期。

表 1: 盈利预测表 (百万元)

项目	2007	2008	2009	2010	2011
一、营业总收入	14,969	18,850	21,163	24,632	29,479
减： 营业成本	11,921	15,181	17,245	20,050	23,937
营业税金及附加	156	202	222	246	295
销售费用	497	744	1,209	1,108	1,179
管理费用	1,722	2,479	2,239	2,586	3,095
财务费用	122	175	154	172	206
资产减值损失	42	39	24	25	29
三、投资净收益	1	1	-1	1	1
四、营业利润	510	31	69	444	738
加：营业外收入	86	413	53	0	0
减：营业外支出	17	24	92	0	0
五、利润总额	578	420	30	444	738
减：所得税	251	180	121	111	184
六、净利润	327	240	-91	333	553
减：少数股东损益	24	8	25	17	28
归属于母公司所有者的净利润	303	232	-116	317	526
七、每股收益：	1.03	0.79	-0.40	1.08	1.79

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。