

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

专注于百货业务, 成长空间巨大

——成商集团(600828)中报点评

核心观点

事件:

公司发布 2010 年中报: 由于公司上半年转让了汽车销售业务, 目前主业以百货为主, 可比口径来看: 百货实现收入 7.6 亿元, 同比增长 27%, 剔除非经常性损益后净利润 5711 万元, 同比增长 28%, EPS 为 0.18 元, 业绩表现符合预期。

评论:

1、新老门店表现优异。公司目前共有 10 家百货门店, 包括 5 家成熟门店, 3 家次新店和 2 家新开店; 从具体经营情况来看: 成熟门店表现稳定, 我们预计同店增长率在 12% 以上; 次新店中的两家—绵羊临园店和兴达店收入合计同比增长 122%, 且实现扭亏为盈; 龙泉店 (2009 年 9 月开出) 和清江店 (2010 年 2 月开出) 的收入并表也是带动总收入高速增长的重要原因。

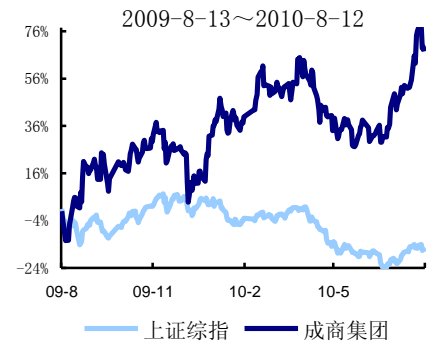
2、毛利率下滑在正常范围之内。公司的百货业务毛利率 15.28%, 同比下降 1.42 个百分点; 我们认为, 公司自 2009 年以来新开 3 家门店, 这在一定程度上对公司的综合毛利率有所拖累; 此外, 较多的促销打折也会影响公司总体毛利率水平。

3、双品牌扩张, 业绩提升空间大。公司目前有“茂业百货”和“人民商场”两个品牌, 呈现错位经营的局面, 根据公司的发展规划: 1) 2011 年底, 公司的茂业中心裙楼项目将投入使用; 2) 盐市口二期将在 2010 年下半年开始施工; 我们认为, 考虑到公司在短期内暂无新店开出, 业绩表现主要来源于次新店的快速增长和新开店的扭亏; 从目前的门店结构来看, 2010 年公司开始进入业绩高速增长阶段。

4、春熙路店经营权收回是大概率事件。根据公司与太平洋百货的协议, 春熙路合同将于今年年底到期, 公司极有可能收回物业进行自营。该店 2009 年实现收入 8 亿元, 净利润 8000 万以上, 公司仅从获得 2600 万元租金收入; 如果改为自营, 相比于租赁, 公司每年至少增加净利润 6000 万以上, 增厚 EPS0.16 元。

5、盈利预测与评级。综合考虑, 我们预计 2010—2011 年的 EPS 分别为 0.42 元和 0.70 元, 对应 PE 在 43 倍和 26 倍; 给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 36566.64 |
| 流通A股(万股) | 36446.92 |
| 52周内股价区间(元) | 13.35-32.89 |
| 总市值(亿元) | 66.37 |
| 总资产(亿元) | 14.84 |
| 每股净资产(元) | 2.48 |
| 目标价 | 6个月 12个月 |

相关报告

财务数据与估值

| | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 1,426 | 1,722 | 1,791 | 2,866 |
| 同比增速 | 5.1% | 20.8% | 4.0% | 60.0% |
| 净利润(百万) | 102 | 128 | 153 | 257 |
| 同比增速 | 41.3% | 24.9% | 19.5% | 68.2% |
| EPS(元) | 0.28 | 0.35 | 0.42 | 0.70 |
| P/E | 67 | 53 | 43 | 26 |

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 现有门店基本情况

| | | 名称 | 地区 | 开业时间 | 经营面积 (平方米) | 物业情况 |
|------|---|------|----|-------------|---------------|------|
| 茂业百货 | 1 | 盐市口店 | 成都 | 1953 年 6 月 | 40,674 | 自有 |
| | 2 | 五星店 | 南充 | 2001 年 11 月 | 19,530 | 自有 |
| | 3 | 兴达店 | 绵阳 | 2009 年 4 月 | 19,884 | 自有 |
| 人民商场 | 1 | 武侯店 | 成都 | 1996 年 10 月 | 12,500 | 租赁 |
| | 2 | 白塔店 | 泸州 | 2003 年 9 月 | 13,845 | 租赁 |
| | 3 | 温江店 | 成都 | 2005 年 1 月 | 6,500 | 租赁 |
| | 4 | 临园店 | 绵阳 | 2008 年 1 月 | 13,780 | 自有 |
| | 5 | 模范街店 | 南充 | 2008 年 9 月 | 21,124 | 自有 |
| | 6 | 龙泉店 | 成都 | 2009 年 9 月 | 8,000 | 租赁 |
| | 7 | 清江店 | 成都 | 2010 年 2 月 | 5,000 | 租赁 |

资料来源: 国都证券研究所

表 2: 盈利预测表

| 报告期间 | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 一、营业收入 | 142,551 | 172,224 | 179,113 | 286,580 |
| 减: 营业成本 | 110,105 | 136,153 | 138,454 | 219,234 |
| 毛利率 | 22.76% | 20.94% | 22.70% | 23.50% |
| 营业税金及附加 | 2,317 | 2,074 | 2,157 | 3,450 |
| 资产减值损失 | 286 | 326 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 13,971 | 16,414 | 16,657 | 25,792 |
| 管理费用 | 4,634 | 3,134 | 3,403 | 4,585 |
| 财务费用 | 3,184 | 3,836 | 2,866 | 3,439 |
| 投资净收益 | 2,867 | 2,290 | 3,500 | 2,000 |
| 加: 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 二、营业利润 | 10,920 | 12,576 | 19,076 | 32,079 |
| 加: 营业外收入 | 714 | 3,308 | 0 | 0 |
| 减: 营业外支出 | 91 | 234 | 0 | 0 |
| 其中: 非流动资产处置净损失 | 77 | 70 | | |
| 三、利润总额 | 11,543 | 15,649 | 19,076 | 32,080 |
| 减: 所得税费用 | 1,394 | 3,114 | 3,796 | 6,383 |
| 四、净利润 | 10,149 | 12,535 | 15,280 | 25,697 |
| 净利润率 | 7.12% | 7.28% | 8.53% | 8.97% |
| 归属母公司所有者的净利润 | 10,235 | 12,784 | 15,280 | 25,697 |
| 少数股东权益 | -86 | -248 | 0 | 0 |
| EPS (全面摊薄/元) | 0.28 | 0.35 | 0.42 | 0.70 |

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|------------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com |
| 李元 | 机械、电力设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 吴煊 | 策略研究 | wuxuan@guodu.com |
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com |
| 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com | 潘蕾 | 医药 | panlei@guodu.com |
| 曹源 | 策略研究、传媒 | caoyuan@guodu.com | 王招华 | 钢铁 | wangzhaohua@guodu.com |
| 刘芬 | 机械 | liufen@guodu.com | 王京乐 | 家电、旅游 | wangjingle@guodu.com |
| 鲁儒敏 | 公用事业 | lurumin@guodu.com | 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com | 魏静 | 机械 | weijing@guodu.com |
| 赵宪栋 | 商业贸易 | zhaoxiandong@guodu.com | 胡博新 | 医药行业 | huboxin@guodu.com |
| 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com | 傅浩 | 建筑建材 | fuhao@guodu.com |
| 汪立 | 造纸、交通运输 | wangli@guodu.com | 李韵 | | liyun@guodu.com |
| 姚小军 | 基金研究 | yaoxiaojun@guodu.com | 陈薇 | 衍生产品、金融工程 | chenwei@guodu.com |
| 苏昌景 | 债券研究、基金研究 | suchangjing@guodu.com | 吴昊 | 宏观经济、利率产品 | wuhao@guodu.com |
| 赵荣杰 | 股指期货 | zhaorongjie@guodu.com | 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com |