

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_推荐, 长期\_A

## 业绩低点已过, 三期工程成为增长新引擎

——中兴商业(000715)季报点评

### 核心观点

#### 事件:

公司发布 2010 年三季报: 实现收入 16.6 亿元, 同比下降 15%, 归属母公司净利润 1747 万元, 同比下降 72%, EPS 为 0.06 元, 业绩表现符合预期。

#### 评论:

**1、三季度停业装修影响收入增速。**公司收入同比负增长, 主要是受第三季度收入减少所致, 从数据来看: 第三季度实现收入 2.7 亿元, 同比下降 57%, 净利润亏损 2648 万元; 主要公司主楼在三季度进行停业装修所致; 此外, 公司的中兴三期工程于 9 月底开业, 进入四季度后收入有望快速回升。

**2、毛利率下滑属于正常波动。**由于三季度的主楼装修停业, 以及三期工程开业带来的摊销成本增大, 导致公司总体毛利率下滑 0.17 个百分点; 开办费用的增加带动期间费用率大幅提升 2.65 个百分点。我们认为在四季度正常营业后, 上述指标将回归正常水平。

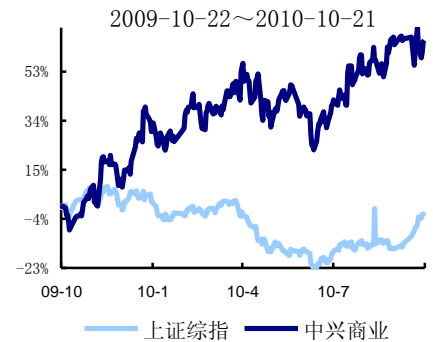
**3、三期工程将成为未来增长新引擎。**公司的三期工程在位置上与现有主楼相联, 投入使用后, 使得经营面积增加一倍, 实现了快速的外延式扩张; 在未来经营中有两大优势: 一方面公司将采取现有员工分流的方式, 三期工程开业不会大幅带动人工成本上升; 另一方面, 三期工程由于与主楼实现直接联通, 依托主楼原有的经营优势和良好的商誉, 其市场培育期会相对较短。

**4、管理层具备业绩释放动力。**从公司的股权结构来看, 之前困扰公司的大股东—沈阳国资委和二股东—华平基金对于控制权的争夺一直是影响公司业绩释放的隐患。自今年以来, 华平基金一直在出让所持股份, 未来可能转化为战略投资者, 公司的控制权之争即将尘埃落定; 我们认为, 股权结构的稳定有利于管理层释放业绩。

**5、盈利预测与评级。**综合考虑, 我们预计公司 2010—2011 年的 EPS 分别是 0.24 元、0.6 元和 0.82 元, 对应的 PE 分别为 105 倍、42 倍和 31 倍, 给予“推荐”评级。

**6、风险提示:**宏观经济波动; 三期工程经营情况低于预期。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	27900.60
流通A股(万股)	27805.41
52周内股价区间(元)	8.78-16.5
总市值(亿元)	44.22
总资产(亿元)	14.33
每股净资产(元)	3.45
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2,642	2,774	4,161	4,785
同比增速	8.7%	5.0%	50.0%	15.0%
净利润(百万)	92	85	211	286
同比增速	46.3%	-7.1%	147.0%	35.8%
EPS(元)	0.26	0.24	0.60	0.82
P/E	97	105	42	31

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: 盈利预测表**

报告期间	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	264,171	277,379	416,069	478,479
减: 营业成本	216,420	226,619	337,848	386,611
营业税金及附加	1,218	1,248	1,872	2,153
资产减值损失	-33	0	0	0
销售费用	5,899	6,934	9,154	9,570
管理费用	26,656	30,512	38,278	41,149
财务费用	851	693	832	861
投资净收益	0	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	13,161	11,373	28,085	38,136
加: 营业外收入	95	0	0	0
减: 营业外支出	845	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	0	0	0	0
三、利润总额	12,410	11,373	28,086	38,138
减: 所得税费用	3,233	2,843	7,021	9,534
四、净利润	9,176	8,529	21,064	28,603
归属母公司所有者的净利润	9,176	8,529	21,064	28,603
少数股东权益	0	0	0	0
<b>EPS (全面摊薄/元)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.24</b>	<b>0.60</b>	<b>0.82</b>

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**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**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	吴焯	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	汽车及零部件	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
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
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com