

# 省内发展 业绩扎实

## ——成商集团（600828）2010 年报点评——

### 内容摘要:

- 扣除非经常性损益后每股收益 0.35 元，同比增长 29.63%。净资产收益率达 23.36%，同比上升近 1 个百分点。
- 业绩增幅虽然不大，但其结构较 2009 年更为扎实。
- 省内发展进展顺利，绵阳地区收入增速高达 71.76% 并实现盈利。
- 与太平洋控股关于太平洋百货合作事宜的诉讼事件可能导致投资收益受损，2011 年公司能否实现业绩增长 37.37% 的计划尚有待观察。
- 茂业中心购物中心项目、盐市口二期都市时尚精品百货店如能按计划投入商业运营，则 2012 年开始公司业绩有望因之进入显著增长时期。
- 公司股价处于 1 年半以来的相对低点，PE (TTM) 44.663，最近 24 个月 Beta 值为 0.32，其投资风险相对较小，偏好防御类品种的投资者可适当予以关注。

### 分析师

马凤桃  
执业证号: S1250511010002  
电话: 010-57631231  
邮箱: mft@swsc.com.cn

证券简称:	成商集团
证券代码:	600828.SH
首发上市日期:	1994-02-24
所属行业:	零售百货业
公司网站:	www.cpbs.cn
总股本:	36566.6447 万股
PE (TTM):	44.5163
PB (最新):	10.1204
BETA 值(最近 60 个月):	0.5774
52 周内最高价:	32.89 元 (含权)
52 周内最低价:	13.35 元 (除权)
最新收盘价:	16.88 元 (除权)

### 市场表现



## 业绩总结

实现营业收入 171066.55 万元,同比略降 0.67%;利润总额 18191.95 万元,同比增长 16.25%;归属上市公司股东净利润 13830.41 万元,同比增长 8.19%。实现每股收益 0.3782 元,扣除非经常性损益后为 0.35 元,同比增长 29.63%。扣除非经常性损益后净资产收益率达 23.36%,同比上升近 1 个百分点。

## 业绩增幅虽然不大,但其结构较 2009 年更为扎实

没有了 2009 年因一宗土地使用权处置而获得的 3307.74 万元,公司 2010 年营业外收入仅为 185.29 万元,与之相对应的是经营业绩不降反增。这其中固然有本期转让子公司成都成商汽车有限责任公司股权带来的投资收益增加了 1464.88 万元的因素,也有财务费用减少 1177.22 万元、同比下降 30.69%的贡献,但其主营百货零售业务的进展对业绩的贡献仍功不可没。根据年报,2010 年公司百货零售实现主营业务收入 154899.89 万元,同比增长 22.39%,毛利率 15.45%,虽较 2009 年下降了 1.5 个百分点,但三项费用控制良好。对于营业利润率的下降公司的解释是:主力门店品牌调整升级导致新引进名品初期扣率相对较低;本期扣点较低的黄金珠宝类商品销售额增长较大;本期新增的龙泉店和清江店以综超业态为主,营业利润率相对较低。这三个因素中第一、二条可能随着时间的推移和公司销售策略的改变而有所改善,但综超业态的门店利润率较低的现实短期内难以改变,预计公司未来几年的营业利润率仍将保持稳定的水平,大幅提高的可能性不大。

## 省内发展进展顺利,绵阳地区收入增速高达 71.76%并实现盈利

从其百货零售业务的收入结构来看,公司在四川省内的同业扩张进展比较顺利。2010 年公司主要收入来源地为成都、南充和绵阳,分别占营业收入的 54.7%、19.82%和 15.79%。这三地的零售业务收入 2010 年增速均超过 2 位数,其中绵阳地区的收入增速高达 71.76%,成长速度惊人,且均实现盈利。主要原因是其开设的门店经过 2 年的培育已成为当地市场单店面积最大、销售品类最全、购物环境最好的门店,逐渐获得了顾客的认可,因而从 2009 年的亏损 1400 万元一跃实现扭亏为盈。绵阳地区虽然人口总数在四川省内排名并不靠前,但其 2009 年地区生产总值及增长率、社会消费品零售总额均在四川省排名第二,2009 年社会消费品零售总额增长率更超过成都达到 25.7%跃居四川省第一,其商业零售市场发展潜力相当可观。公司在该地连开两店,目前均已进入收获期,对于其未来几年的业绩稳定增长将是一个有力的支持。

表 1: 成商集团 2010 年主营业务分地区情况表

分地区	营业收入 (万元)	营业收入比上年增减(%)
成都地区	93,584.36	-17.68
南充地区	33,921.97	18.24
绵阳地区	27,021.36	71.76
其他地区	4,401.47	20.16

资料来源:成商集团 2010 年报

## 2011 年能否实现业绩增长 37.37% 的计划尚有待观察

2011 年公司计划实现营业收入 22.3 亿元，营业成本控制在 17.16 亿元，期间费用控制在 2.64 亿元。照此计算 2011 年计划实现利润总额 2.5 亿元，较 2010 年增长 37.37%。能否实现这一目标，除了要看其亏损的门店能否成功扭亏、扭亏的门店能否保持强劲的增长势头之外，还要考虑到其与太平洋中国控股有限公司的诉讼事项可能给公司投资收益带来的负面影响。成都商厦太平洋百货有限公司合作项目所产生的投资收益在 2010 年为公司带来该项租赁收入实现投资收益 2320.88 万元（税后 1740.66），占公司净利润的 12.71%，折合成每股收益为 0.0476 元，受诉讼影响，这部分利润有可能成为 2011 年业绩的减项。此外公司目前尚有一笔帐龄 5 年以上的四川聚溢房地产开发有限公司 841.1 万元公司间往来抵押借款尚未计提坏帐准备，一旦计提也将对公司 2011 年业绩产生影响。

## 2012 年开始公司业绩有望因新项目进入显著增长时期

2011 年公司将茂业中心项目的商业裙楼部分投入商业运营，计划 2011 年 10 月开业，以购物中心模式经营，预计开业后试营业一段时间才能开始收支平衡，对 2011 年业绩影响不大。此外，公司尚有盐市口二期项目南区商业、酒店、办公、停车场等为一体的城市综合体在建，规划总建筑面积 15 万平米，预计总投资额约 10 亿元，商业规划拟打造为都市时尚精品百货店，2012 年 5 月试营业。如这两个项目能够顺利按时投入商业运营，有望对公司 2012 年的业绩提升产生积极的推动作用。

表 2: 成商集团投资百货项目进展情况一览表

项目名称	计划投资金额 (万元)	项目进度	计划开业时间	规划商业模式
茂业中心项目	42800	在建, 已累计投入资金 18144.59 万元	2011 年 10 月	购物中心
盐市口项目南区	100000	在建, 已累计投入资金 4996.24 万元	2012 年 5 月	都市时尚精品百货店

资料来源: 成商集团 2010 年报

## 股价处于相对低点，投资风险相对较小，可作为防御类品种予以关注

目前公司股价处于 1 年半以来的相对低点，与百货零售业行业指数走势基本保持一致，PE (TTM) 44.663, PB (最新) 10.11, 最近 24 个月的 Beta 值为 0.32。在目前大盘震荡、去向不明、年内面临较大投资风险的市场环境下，其投资风险相对较小，2012 年后业绩有较高的增长预期，偏好防御类品种的投资者可适当予以关注。

表 3: 已公布 2010 年报的零售百货业个股数据一览表

证券代码	证券简称	每股收 益(元)	同比 增长%	净资产 收益率%	净利润 (万元)	同比 增长%	每股净 资产(元)	销售毛 利率%	资产负 债率%	PE (TTM)	PB	BETA 值 (24 个月)
600234.SH	ST 天龙	-0.04	-112.90	-	-639.35	-114.37	-1.22	25.75	150.46	-204.23	-7.42	1.05
600712.SH	南宁百货	0.37	107.42	33.50	9759.95	239.46	1.27	16.63	69.68	26.09	7.72	0.95
600729.SH	重庆百货	1.41	83.12	26.91	52724.79	30.50	5.89	14.90	74.16	30.97	7.43	0.35
000417.SZ	合肥百货	0.60	42.28	25.04	28574.24	42.31	2.63	16.66	63.10	33.72	6.93	0.27
002419.SZ	天虹商场	1.21	25.49	21.40	48499.87	36.25	8.27	23.02	53.70	38.11	5.58	-
000785.SZ	武汉中商	0.27	28.57	10.58	6768.81	30.19	2.68	19.44	72.35	41.09	4.14	0.63
000564.SZ	西安民生	0.20	8.20	7.19	5938.87	18.01	2.64	22.36	71.09	44.27	3.27	0.69
<b>600828.SH</b>	<b>成商集团</b>	<b>0.38</b>	<b>-39.90</b>	<b>25.18</b>	<b>13830.41</b>	<b>8.19</b>	<b>1.67</b>	<b>23.03</b>	<b>61.24</b>	<b>44.63</b>	<b>10.11</b>	<b>0.32</b>

资料来源: wind 资讯

## 西南证券投资评级说明

---

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

---

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>