

**证券研究报告—动态报告**

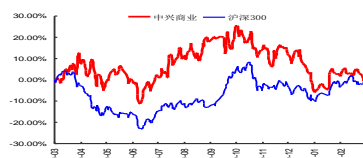
商业贸易

零售

**中兴商业(000715)**
**推荐**

中兴商业年报点评

2011年3月24日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本(百万股)	279.01
总市值(亿元)	3714
沪深300/深圳成指	3222.96/12667.26
12个月最高/最低(元)	17.05/11.5

**相关研究报告:**
**证券分析师: 田慧蓝**

电话: 0755-82133263

E-mail: tianhl@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:  
S0980510120019

**证券分析师: 孙菲菲**

电话: 0755-82130722

E-mail: sunff@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:  
S0980510120031

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

**财报点评**

## 拐点如期到来

**●业绩略超预期,四季度业绩提升是主因**

公司2010年实现营业收入24.4亿元,同比下降7.49%;实现利润总额8718万元、归属于上市公司股东的净利润6641万元、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6004万元,比上年同期分别下降29.75%、27.63%、36.85%;基本EPS为0.24元,扣除非经常性损益后的基本每股收益0.22元。

**●毛利率保持稳定,费用率上升**

公司综合毛利率为18.5%,同比提升0.42%;商业毛利率为16.83%,同比下降0.26%,基本保持稳定。2010年销售净利率2.72%,比去年下降0.75%;ROE(扣除-加权)为6.09%,同比下降4.19%;销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为2.68%、11.66%、0.37%,分别同比上升0.45%、上升1.57%、上升0.1%;三项费用率合计14.71%,同比上升2.06%,费用率的上升与主楼停业装修收入减少,而方城开业费用支出增多有关。

**●方城开业让公司四季度单季度业绩创历史新高**

第四季度公司综合毛利率为19.39%,同比提升1.8%,是2009年来单季最高毛利率,我们判断这与公司调整商品结构有关;销售净利率为6.24%,同比提升1.85%,为单季历史最高。第四季度期间费用率为11.45%,其中营业费用率/管理费用率/财务费用率分别为2.68%/8.22%/0.55%,同比提升0.48%/0.94%/0.08%。第四季度收入7.83亿,净利润4894万,双双为历史上第四季度最高额。

**●方城让公司拐点如期到来,维持“推荐”评级**

我们认为中兴商业2011年业绩拐点如期到来,预计2011年公司收入达到32亿,同比增长29.2%,净利润达到1.47亿,同比增长122%,EPS为0.53元,对应2011年25X,维持“推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,642	2,444	3,158	3,947	4,815
(+/-%)	8.7%	-7.5%	29.2%	25.0%	22.0%
净利润(百万元)	92	66	148	201	282
(+/-%)	46.3%	-27.6%	122.4%	35.8%	40.4%
每股收益(元)	0.33	0.24	0.53	0.72	1.01
EBIT Margin	5.3%	3.6%	6.5%	7.0%	8.0%
净资产收益率(ROE)	9.5%	6.6%	12.8%	14.8%	17.2%
市盈率(PE)	43.5	55.9	25.1	18.5	13.2
EV/EBITDA	20.2	26.1	10.9	7.7	7
市净率(PB)	3.86	3.68	3.21	2.74	2.6

## 业绩略超预期，四季度业绩提升是主因

公司 2010 年实现营业收入 24.4 亿元，同比下降 7.49%；实现利润总额 8718 万元，归属于上市公司股东的净利润 6641 万元、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6004 万元，比上年同期分别下降 29.75%、27.63%、36.85%；基本 EPS 为 0.24 元，扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.22 元。

2010 年 6 月至 9 月底中兴商业大厦主楼 2-7 层停业装修，第三季度公司收入同比下降 55.66%，净利润同比下降 247.38%，前三季度公司收入同比下降 14.8%，净利润同比下降 71.68%。9 月 28 日中兴方城开业，主楼装修完毕配合方城同步开业，2010 年第四季度实现收入 7.84 亿元，同比增长 13.02%，净利润 4894 万元，同比增长 60.65%。

## 毛利率保持稳定，费用率上升

公司综合毛利率为 18.5%，同比提升 0.42%；商业毛利率为 16.83%，同比下降 0.26%，基本保持稳定。2010 年销售净利率 2.72%，比去年下降 0.75%；ROE（扣除-加权）为 6.09%，同比下降 4.19%；销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为 2.68%、11.66%、0.37%，分别同比上升 0.45%、上升 1.57%、上升 0.1%；三项费用率合计 14.71%，同比上升 2.06%，费用率的上升与主楼停业装修收入减少，而方城开业费用支出增多有关。

存货周转率 33.37，同比增加 1.11；流动资产周转率 6.10，同比减少 0.54；总资产周转率 1.50，同比下降 0.40。

## 方城开业让公司四季度单季度业绩创历史新高

第四季度公司综合毛利率为 19.39%，同比提升 1.8%，是 2009 年来单季最高毛利率，我们判断这与公司调整商品结构有关；销售净利率为 6.24%，同比提升 1.85%，为单季历史最高。第四季度期间费用率为 11.45%，其中营业费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.68%/8.22%/0.55%，同比提升 0.48%/0.94%/0.08%。第四季度收入 7.83 亿，净利润 4894 万，双双为历史上第四季度最高额。

## 人工数减少，支出平稳

2010 年公司共有员工 2654 人，离退休员工 826 人，员工人数同比去年减少 205 人。支付给员工以及为员工支付的现金为 1.68 亿，与去年的 1.69 亿基本持平。

## 原第二大股东减持完毕

原公司第二大股东——Central Prosperity Shopwell Capital Limited 减持了其

持公司的全部股份。

## 预计 2011 年净利润 1.47 亿，同比增长 122%， 维持推荐评级

我们认为中兴商业 2011 年业绩拐点如期到来，预计 2011 年公司收入达到 32 亿，同比增长 29.2%，净利润达到 1.47 亿，同比增长 122%，EPS 为 0.53 元，对应 2011 年 25X，维持“推荐”评级。

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010	2011E	2012E		2009	2010	2011E	2012E
现金及现金等价物	307	343	603	966	营业收入	2642	2444	3158	3947
应收款项	0	0	0	0	营业成本	2164	1992	2514	3117
存货净额	57	62	103	154	营业税金及附加	12	14	23	29
其他流动资产	13	19	93	126	销售费用	59	66	70	96
<b>流动资产合计</b>	<b>377</b>	<b>425</b>	<b>799</b>	<b>1246</b>	管理费用	267	285	346	429
无形资产及其他	453	275	284	312	财务费用	9	9	5	4
固定资产	562	1083	993	904	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	41	44	40	44	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	1	(0)	(0)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1433</b>	<b>1826</b>	<b>2116</b>	<b>2505</b>	营业利润	132	79	200	272
短期借款及交易性金融负债	0	60	60	60	营业外净收支	(8)	8	(3)	(5)
应付款项	265	421	485	593	<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>87</b>	<b>197</b>	<b>267</b>
其他流动负债	199	322	401	482	所得税费用	32	21	49	67
<b>流动负债合计</b>	<b>464</b>	<b>803</b>	<b>946</b>	<b>1135</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>92</b>	<b>66</b>	<b>148</b>	<b>201</b>
其他长期负债	8	14	14	14					
<b>长期负债合计</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>472</b>	<b>818</b>	<b>960</b>	<b>1149</b>	净利润	92	66	148	201
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	961	1008	1156	1356	折旧摊销	37	44	87	90
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1433</b>	<b>1826</b>	<b>2116</b>	<b>2505</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	9	9	5	4
					营运资本变动	130	146	52	114
					其它	(11)	11	(21)	(9)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>256</b>	<b>276</b>	<b>270</b>	<b>400</b>
					资本开支	(131)	(272)	(13)	(17)
					其它投资现金流	6	19	8	(15)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(125)</b>	<b>(253)</b>	<b>(5)</b>	<b>(32)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(125)	60	0	0
					支付股利、利息	13	25	1	2
					其它融资现金流	(38)	(62)	(6)	(7)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(150)</b>	<b>23</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(20)</b>	<b>46</b>	<b>260</b>	<b>363</b>
					货币资金的期初余额	316	307	343	603
					货币资金的期末余额	307	343	603	966
					企业自由现金流	(16)	279	394	476
					权益自由现金流	(16)	279	394	476

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
<b>机械</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>	
余爱斌	0755-82133400	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
<b>商业贸易</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
<b>石油与石化</b>		<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>	
严蓓娜	021-60933165			陈财茂	021-60933163
<b>有色金属</b>		<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
<b>通信</b>		<b>造纸</b>		<b>家电</b>	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
<b>计算机</b>		<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
<b>农业</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
<b>建材</b>		<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>	
				邱 波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>		<b>指数与产品设计</b>	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>		<b>交易策略</b>	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
<b>王立法</b>	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b>	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>魏宁</b>	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>王晓建</b>	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b>	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>焦戢</b>	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>林莉</b>	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b>	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b>	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>王昊文</b>	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>李文英</b>	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>甘墨</b>	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>赵海英</b>	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b>	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
<b>原祎</b>	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>孔华强</b>	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>徐冉</b>	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				<b>严小燕</b>	13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				<b>赵晓曦</b>	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				<b>温馨</b>	13612901872 wenxin@guosen.com.cn