



中国：零售业

大商股份(600694/29.69 元)：推荐

增加全资子公司青岛麦凯乐商贸有限公司注册资本

分析员：郭海燕

..... 2006 年 11 月 23 日

事件：

大商股份董事会临时会议决议公告：大商集团股份有限公司于 2006 年 11 月 21 日以通讯方式召开五届二十八次董事会临时会议，会议决定公司将全资子公司青岛麦凯乐商贸有限公司注册资本由人民币 500 万元增加至人民币 2 亿元。公司将分三次注资，本次注入货币资金人民币 5500 万元（沪市公司）。

评论：

我们认为，这是对青岛店的正常增资和合理支持。毕竟其初始的资本金只有 500 万元，其余资金依靠银行负债解决。增资能够夯实青岛店的资本结构，降低负债率，提升净利润贡献。

青岛店建筑面积 9 万平米，是大商 2006 年开出的新店中面积最大、成熟度最低的（不是并购现有门店，而是采用了自建的形式）。

我们估计 2006 年全年该门店会产生 1000 万元左右的开办费用和 2000 万元左右的未成熟期正常亏损。

在零售业经营中，这是新店培育中必然经历的过程。

在我们 15%（底线情况）或 20%（适中情况）的今年增长预期中，已充分考虑到青岛店开业当期所可能产生的费用。而明年该店的扭亏为盈（公司预计明年可实现税前利润 2000 万元），有望带来至少 3000 多万元的净利润增加（按公司的预期能够带来 4300 多万元的新年增净利润），这就能够拉动 11%-16% 的净利润增长。

在目前价位下（29.69 元），大商底线情况下 2006 年和 2007 年的市盈率分别为 31.1 和 25.6 倍，适中情况下仅为 29.9 和 22.2 倍，我们认为该股目前价位是有基本面支持的，维持“推荐”的投资评级。



表 1: 估值比较

| 代码 | 名称 | 投资评级 | 股价 | 每股盈利 | | | | | P/E | | | | | 2005-2007 复合增长 | PEG |
|-------------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------------------|-----|
| | | | | 2003 | 2004 | 2005 | 2006E | 2007E | 2003 | 2004 | 2005 | 2006E | 2007E | | |
| 零售类 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 600694 | 大商股份 | 推荐 | 29.69 | 底线情况 | | 0.83 | 0.96 | 1.16 | 104 | 62 | 35.7 | 31.1 | 25.6 | 18% | 1.7 |
| | | | | 适中情况 | | 0.83 | 0.99 | 1.34 | 104 | 62 | 35.7 | 29.9 | 22.2 | 27% | 1.1 |
| | | | | 较好情况 | | 0.83 | 1.09 | 1.57 | 104 | 62 | 35.7 | 27.3 | 18.9 | 37% | 0.7 |
| 600361 | 华联综超 | 推荐 | 17.15 | 0.16 | 0.24 | 0.35 | 0.48 | 0.66 | 108 | 72 | 49.1 | 35.4 | 25.8 | 37% | 1.0 |
| 000987 | 广州友谊 | 推荐 | 13.00 | 0.17 | 0.22 | 0.40 | 0.53 | 0.68 | 76 | 60 | 32.6 | 24.5 | 19.0 | 31% | 0.8 |
| 002024 | 苏宁电器 | 中性 | 31.25 | 0.14 | 0.25 | 0.49 | 0.64 | 0.82 | 228 | 124 | 64.2 | 48.9 | 38.0 | 30% | 1.6 |
| 600827 | 友谊股份 | 中性 | 7.24 | 0.21 | 0.31 | 0.31 | 0.35 | 0.40 | 34 | 24 | 23 | 21 | 18 | 12% | 1.7 |
| 600824 | 益民百货 | 回避 | 5.28 | 0.13 | 0.16 | 0.19 | 0.36 | 0.26 | 41 | 32 | 28 | 15 | 20 | 16% | 0.9 |
| 600859 | 王府井 | 回避 | 18.04 | 0.03 | 0.03 | 0.07 | 0.28 | 0.34 | 559 | 530 | 263 | 63 | 54 | 122% | 0.5 |
| 600631 | 百联股份 | (回避) | 7.39 | 0.14 | 0.12 | 0.18 | 0.20 | 0.23 | - | 60 | 41 | 37 | 33 | 12% | 3.1 |
| 600628 | 新世界 | - | 8.55 | 0.16 | 0.21 | 0.25 | 0.30 | 0.36 | 53 | 41 | 34 | 29 | 24 | 20% | 1.4 |
| 600858 | 银座股份 | - | 15.00 | 0.03 | 0.18 | 0.38 | 0.48 | - | 517 | 82 | 39 | 31 | - | - | - |
| 000715 | 中兴商业 | - | 8.42 | 0.20 | 0.25 | 0.31 | 0.31 | - | 42 | 34 | 27 | 27 | - | - | - |
| 品牌服装 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 600177 | 雅戈尔 | 审慎推荐 | 6.14 | 0.22 | 0.31 | 0.32 | 0.36 | 0.40 | 27 | 20 | 19.4 | 16.9 | 15.5 | 11.7% | 1.5 |
| 600398 | 凯诺科技 | 中性 | 4.83 | 0.28 | 0.34 | 0.34 | 0.36 | 0.38 | 17 | 14 | 14 | 13 | 13 | 5.8% | 2.3 |
| 600884 | 杉杉股份 | 回避 | 4.87 | 0.21 | 0.22 | 0.18 | 0.20 | 0.22 | 23 | 22 | 27 | 24 | 22 | 10.8% | 2.2 |
| 002029 | 七匹狼 | 推荐 | 13.05 | 0.42 | 0.34 | 0.32 | 0.41 | 0.53 | 31 | 38 | 40.6 | 32.0 | 24.8 | 27.8% | 1.1 |

资料来源: 公司报告, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街1号
国贸大厦2座28层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100004
建国门外大街1号
国贸大厦2座6层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海陆家嘴环路证券营业部
中国 上海 200120
陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期23楼2307室
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期23楼2307室
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期23楼2314室
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳深南大道证券营业部
中国 深圳 518040
深南大道7088号
招商银行大厦25层2503室
电话: (86755) 8319-5000
传真: (86755) 8319-9229



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。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，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、发表或引用。