

# 大商股份投资者见面会综述

## 存在短期交易机会，长期投资仍取决于公司产改

欧亚菲 零售业 首席研究员

电话: 020-87555888 - 641

eMail: [oyf@gf.com.cn](mailto:oyf@gf.com.cn)

### 集团改制是公司治理结构改善的先决条件

我们认为公司目前存在的业绩波动幅度大，可预测性低，治理结构不完善，以及与资本市场沟通不畅等问题的本质仍在于公司大股东未完成集团改制。公司集团改制对于上市公司的发展和公司治理结构的改善具有重大意义。公司一直以来采用收购老国有企业方式来发展壮大，使得集团的员工冗员较多，员工国有身份的买断需要大量的资金，如果不采取合适的方式进行改制，公司的当期业绩将受到影响。同时通过改制，管理层的激励可以得到解决，因而我们认为公司长期投资价值仍主要取决于集团的改制。

### 增发融资项目对公司发展具战略意义

公司拟通过增发融资进入山西、山东淄博和四川自贡等城市发展，其中山西项目物业成本较低。公司认为通过以上项目可以保证公司在未来 3 年内的业绩增长，对公司的发展具有战略意义。但由于门店培育周期因素，导致短期将影响到公司当期利润的增长。我们认为公司目前较为看重公司销售收入的快速扩张，同时公司希望能快速在全国进行布局，是促使公司在 06 年以来开始新一轮快速扩张的主要原因。公司预计包含增发项目因素，公司 08 年的销售收入增速可达到 30%。

### 08 年公司费用仍处于快速增长阶段

薪酬费用和营销费用以及扩张成本的增加，使得公司的费用仍将快速增长。其一，尽管经过两次职工工资上调，但目前还低于大连市平均工资水平，因此薪资费用预计仍有 30% 左右的上调幅度；其二，跨区域扩张中为打开新市场和在东北原有市场为抵御新进入者而进行的促销活动使得公司的营销费用将大幅增长。同时公司跨区域扩张带来的一次性开办费和装修支出的摊销随着项目的增加也在随之大幅增长。

### 投资建议

我们维持公司 07-08 年 EPS1.05、1.41 的盈利预测，但基于对公司再融资项目 and 公司 08 年完成产改的乐观态度，调高 09 年盈利预测至 2 元，未来三年的复合增长率为 40%，对应的 PE 为 49、36 和 25.5 倍，在零售板块中估值略有低估。我们调高公司短期评级至买入，维持长期评级持有。

### 公司评级

**买入**

当前价格(元)	51.29
目标价格(元)	65.00
前次评级	持有

### 股价走势

大商股份(600694)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	3.42%	-15.34%	77.91%
上证综指	-.24%	.05%	133.22%

### 股票数据

总股本(万股)	29,371.87
流通 A 股(万股)	25,304.40
主要股东:	

大连大商国际有限公司

主要股东持股比例	18.85%
流通 A 股比例	86.15%

### 财务比率

ROE	10.11%
ROA	3.36%
资产负债率	65.82%
每股净资产(元)	8.71

2006 年报数据。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

大商股份(600694)行情走势



## 相关研究报告

大商股份季报点评

2007-10-28 欧亚菲

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。