

商业贸易

2014年08月20日

益民集团 (600824)

——多元业务稳健增长，类金融助力长期发展

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

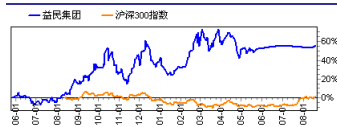
维持

市场数据:	2014年08月19日
收盘价(元)	6.07
一年内最高/最低(元)	7.14/4.33
上证指数/深证成指	2245/8043
市净率	3.1
息率(分红/股价)	0.99
流通A股市值(百万元)	5332

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	1.96
资产负债率%	35.46
总股本/流通A股(百万)	878/878
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《益民集团(600824)——东方典当并表确认一次性投资收益贡献业绩增量》 2014/04/29

《益民集团(600824)公司报告——拟获维秘、Selmark国内独家代理经销权，深度合作助力古今二次腾飞》 2014/02/26

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

陆达
(8621)23297344
luda@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	2,980	14	165	10	0.19	24.0	9.9	32	19
2014H1	1,658	1	111	5	0.13	24.8	6.5		
2014E	3,445	15	189	14	0.22	26.3	9.3	28	16
2015E	3,862	12	222	17	0.25	26.4	9.7	24	14
2016E	4,364	13	251	13	0.28	26.7	9.8	22	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**公司14H1实现营收16.58亿，同比增长1.18%；实现归母净利润1.11亿，同比增长5.12%，扣非净利润1.05亿，同比增长6.88%；加权平均ROE为6.5%，较去年同期减少0.12个百分点。EPS为0.13元。
- **拓宽销售渠道，公司业绩稳定增长。**报告期公司主营业务收入16.12亿，同比增长1.92%，其中商业实现板块收入15.85亿（占比98.32%），同比增长6.06%，毛利率为17.48%，较去年同期减少0.23个百分点。公司拓宽“古今”产品销售渠道，中外合资成立上海古今龙服饰有限公司，创建第一家古今生活馆，顺利上线SAP项目，推动电商平台资源整合，开设“古今生活概念馆”天猫专营店，报告期内古今电子商务平台实现收入4515.75万元，同比增长77.33%；同时，打造“天宝龙凤”老字号品牌，加强原材料采购和商品库存管理，优化网点布局，新增苏州石路和松江万达两处专柜及多家加盟网点，积极推动黄金租赁、网上销售及电视直销等多重业务渠道的建设。工业板块实现收入1.24亿（占比7.67%），同比增长1.54%，毛利率为26.80%，较去年同期增加3.25个百分点，“星光”摄影开展业务创新，引入尼康、索尼、佳能和腾龙镜头等品牌开设体验店；租赁业务实现收入9469万元（占比5.87%），同比下降0.90%，本期加大招商招租力度，报告期末公司所属物业空置率为3%；此外，公司旅游饮食服务业务收入1178万元（占比0.73%），同比增长3.23%。
- **全面控制助费用率下降，助业绩小幅增长。**报告期公司期间费用率为14.37%，较去年同期减少0.23个百分点；销售费用率8.07%，与去年持平，主要得益于本期人工费用的降低；管理费用率为5.27%，较去年同期减少0.34个百分点，主要为报告期内公司开展大规模费用控制，业务招待、办公费用等均有所减少所致；此外，财务费用率1.03%，较去年同期增加0.11个百分点，为利息支出增加所致。14H1公司实现归母净利润1.11亿，同比增长5.12%，净利率为3.10%，较去年同期增加0.07个百分点，费用控制助盈利能力小幅提升。

- **积极推动类金融业务发展。**报告期内公司完成了对上海东方典当有限公司的增资工作，股权比例由10%提高到52%，本期实现净利润705万，为公司贡献约367万，进一步推动公司类金融业务板块建设；同时，与德同资本合作的建立的“德益消费产业基金”已于本期成立，公司拟通过产业基金撬动社会资金，为公司培养和储备一批优秀消费类商业项目，为公司长远发展提供空间。
- **维持盈利预测，维持增持。**公司是隐蔽资产较高的价值投资标的，拥有15万m²自有物业（9万m²淮海路商业物业），古今内衣、天宝龙凤等知名品牌，安全边际较高。在上海国企改革的推动下，或推动公司多元化业务发展，有望实现价值回归。我们预计公司14-16年EPS为0.22元、0.25元、0.28元，当前股价对应PE分别为28倍、24倍和22倍，维持增持评级。

表1：主营业务分行业情况（万元）

分类	项目	本期收入	占比	上期收入	占比	收入同比
分行业	工业	12370.35	7.67%	12182.88	7.70%	1.54%
	商业	158485.11	98.32%	149431.99	94.48%	6.06%
	旅游饮食服务业	1177.91	0.73%	1141.02	0.72%	3.23%
	租赁业	9469.34	5.87%	9555.06	6.04%	-0.90%
	抵消	-20304.51	-12.60%	-14144.70	-8.94%	43.55%
	合计	161198.20	100.00%	158166.26	100.00%	1.92%

资料来源：公司公告，申万研究

表2：销售费用（万元）

项目	本期发生	占比	上期发生	占比	同比增长
职工工资及福利	868.21	0.54%	1132.32	0.72%	-23.32%
运输费	372.53	0.23%	233.94	0.15%	59.24%
包装费	214.50	0.13%	209.60	0.13%	2.34%
商品维修费	18.80	0.01%	22.76	0.01%	-17.38%
业务费	78.81	0.05%	59.91	0.04%	31.55%
展览费	1.00	0.00%	41.48	0.03%	-97.59%
广告费	13.93	0.01%	57.29	0.04%	-75.68%
保险费	64.53	0.04%	77.16	0.05%	-16.37%
其他劳动报酬	4203.56	2.61%	3995.76	2.53%	5.20%
租赁费	2273.37	1.41%	2482.22	1.57%	-8.41%
折旧及摊销	64.90	0.04%	108.21	0.07%	-40.03%
办公、修理费	839.45	0.52%	1082.70	0.68%	-22.47%
其他	4372.62	2.71%	3728.84	2.36%	17.26%
合计	13386.21	8.30%	13232.19	8.37%	1.16%

资料来源：公司公告，申万研究

表 3：管理费用（万元）

项目	本期发生额	占比	上期发生额	占比	同比增长
职工工资及福利	4206.06	2.61%	4327.17	2.74%	-2.80%
因解除劳动关系给予的补偿	19.91	0.01%	20.73	0.01%	-3.96%
其他劳动报酬	562.26	0.35%	287.35	0.18%	95.67%
业务招待费	75.83	0.05%	122.31	0.08%	-38.00%
租赁费	1286.15	0.80%	1245.78	0.79%	3.24%
咨询费	10.85	0.01%	0.63	0.00%	1622.22%
折旧及摊销	1032.80	0.64%	1009.49	0.64%	2.31%
修理费	426.44	0.26%	318.45	0.20%	33.91%
税金	39.79	0.02%	41.13	0.03%	-3.27%
办公费	372.81	0.23%	403.07	0.25%	-7.51%
其他	703.77	0.44%	1412.38	0.89%	-50.17%
合计	8736.66	5.42%	9188.49	5.81%	-4.92%

资料来源：公司公告，申万研究

表 4：公司各季度收入表（单位：百万元）

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	351	368	376	356	1,450
2010	468	478	474	446	1,866
2011	550	581	559	497	2,187
2012	646	675	732	551	2,605
2013	822	817	703	638	2,980
2014	835	823			

资料来源：公司公告，申万研究

表 5：公司各季度收入增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	33.5%	29.8%	26.2%	25.3%	28.6%
2011	17.4%	21.6%	17.9%	11.4%	17.2%
2012	17.6%	16.3%	30.9%	10.9%	19.1%
2013	27.1%	21.0%	-3.9%	15.7%	14.4%
2014	1.6%	0.7%			

资料来源：公司公告，申万研究

表 6：公司各季度净利润表（单位：百万元）

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	32	40	28	11	111
2010	35	46	39	3	123
2011	40	51	42	3	136
2012	45	56	45	4	150
2013	49	57	42	17	165
2014	51	60			

资料来源：公司公告，申万研究

表 7： 公司各季度净利润增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	10.7%	14.8%	37.6%	-74.8%	10.9%
2011	12.6%	10.4%	7.4%	17.7%	10.2%
2012	12.0%	9.8%	8.4%	19.2%	10.3%
2013	10.2%	1.4%	-7.1%	356.0%	10.4%
2014	4.5%	5.7%			

资料来源：公司公告，申万研究

表 8： 公司期间费用率变化表

期间费用率	14H1	13H1	比上年同期增减 (%)
综合毛利率	24.77%	24.74%	增加 0.03 个百分点
销售费用率	8.07%	8.07%	减少 0 个百分点
管理费用率	5.27%	5.61%	减少 0.34 个百分点
财务费用率	1.03%	0.93%	增加 0.11 个百分点
期间费用率合计	14.37%	14.61%	减少 0.23 个百分点

资料来源：公司公告，申万研究

表 9： 公司关键财务指标表（单位：百万元）

关键财务指标	14H1	13H1	同比增长 (%)
销售费用	134	132	1.16%
管理费用	87	92	-4.92%
财务费用	17	15	12.73%
期间费用	238	239	-0.44%
营业收入	1,658	1,639	1.18%
营业成本	1,248	1,234	1.14%
营业税金及附加	24	26	-9.46%
毛利率	24.77%	24.74%	0.03%
净利润	111	106	5.12%
净利率	6.72%	6.47%	0.25%

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。