

投资评级：持有（维持）

杭州解百（600814）

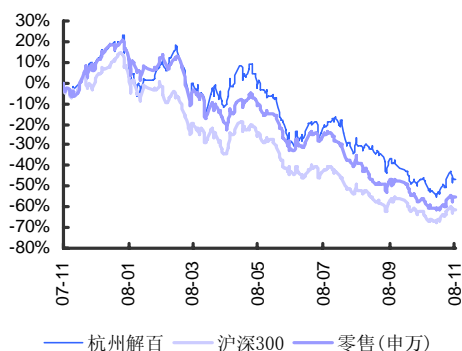
11 月 21 日收盘价（元）	4.65
目标价区间（元）	4.05-4.80

分析师：司维
电 话：010-88656228
E-mail：siwei@cindasc.com

基础数据

52 周内股价波动区间（元）	3.91-11.16
最近一月涨跌幅（%）	0.00
总股本（亿股）	3.10
流通 A 股比例（%）	73.23
总市值（亿元）	14.53
流通市值（亿元）	10.63
总资产（亿元）	9.70
十大流通股股东（%）	15.92

最近一年股价表现



相关报告

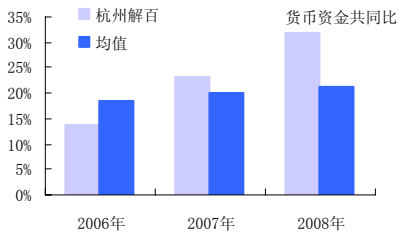
1、《杭州解百：鏖战，破局之策》，2008.10.9

手持现金好过冬

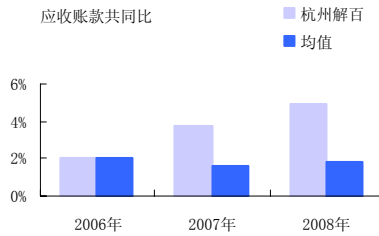
- **城市非生活必需品下降较快。**1-3 季度，杭州市实现社会消费品零售总额 1148.76 亿元，增长 20.7%，实际增长 12.4%。批发和零售业分别增长 13%和 15.7%。限额以上数据显示，吃(21.9%)、穿(22.9%)、用(31.6%)类等生活必需品增速较快，部分生活附属商品销售出现下降趋势，通讯(-3.3%)、音像制品(-3.3%)、体育用品(-6.7%)。黄金珠宝类保值商品销售额增幅达 23.7%。
- **农村收支增长均快于城市。**1-3 季杭州市城镇居民人均可支配收入 18531 元，增长 10.6%。实际增长 3.9%；农村居民收入人均现金收入 9653 元，增长 14.9%，实际增长 8%。消费支出中城镇名义增长 10.6%、实际增长 3.9%；农村名义增长 16.9%、实际增长 9.9%。
- **与同行相比拥有较高的现金余额和利润率。**1-9 月公司收入同比增长 18.21%，高于同城的 15.7%。预计四季度受外部经济影响，公司增速会略有降低，将保持在 12%左右，总体经营较为稳定。前三季度销售成本占比上升 0.7 个百分点，两费占比下降 0.5 个百分点，导致毛利率和 EBIT 利润率小幅下降；净利润率提高 0.76 个百分点。与同行业相比，杭州解百有货币资金较高、负债水平低等资产负债特征；EIBT 和净利润率均高于行业平均水平。我们认为属地化经营、充裕的现金和较低的负债率水平将有助于公司度过经济下行期。风险主要在于元华商场营业的时间仍不确定以及外部经济不振削弱购买力等方面。
- **盈利预测及投资评级：**预期 08、09 年 EPS 分别为 0.27 元、0.32 元。对应 08-09 年 15 倍 PE，未来 6 个月合理目标价 4.05 至 4.80 元。维持“持有”评级。

项目/年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	1,232.87	1,530.85	1,731.32	1,987.52	2,261.65
Growth(%)		24.2	13.1	14.8	13.8
净利润(百万元)	41.74	61.63	82.75	99.36	124.46
Growth(%)		47.7	34.3	20.1	25.3
毛利率(%)	18.8%	19.2%	18.9%	18.8%	18.5%
净利润率(%)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.06
净资产收益率(%)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
每股收益(元)	0.13	0.20	0.27	0.32	0.40
每股净资产(元)	1.48	1.65	1.82	2.02	2.28
市盈率(P/E)	33.5	22.7	16.9	14.1	11.2
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0
市销率(P/S)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

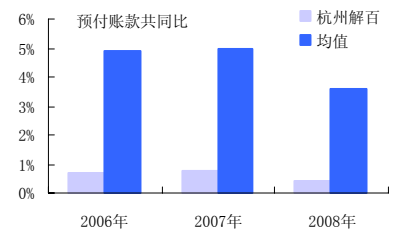
图表 1



图表 2

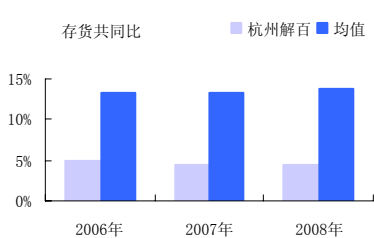


图表 3

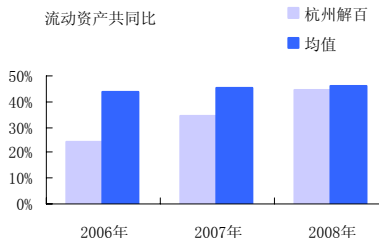


资料来源：WIND，信达证券研发中心

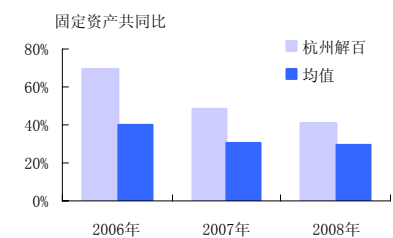
图表 4



图表 5

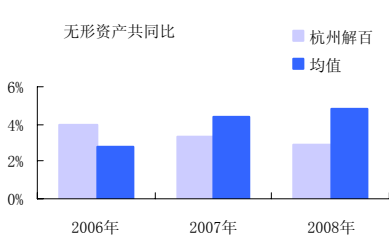


图表 6

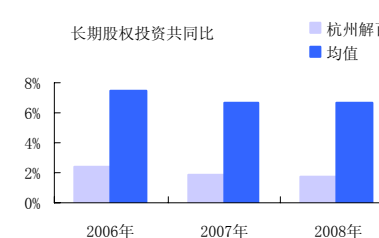


资料来源：WIND，信达证券研发中心

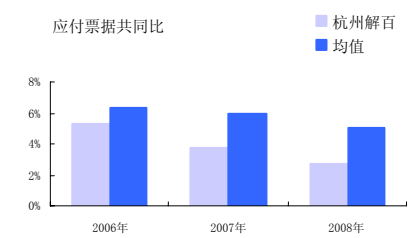
图表 7



图表 8

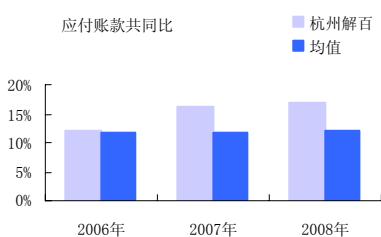


图表 9

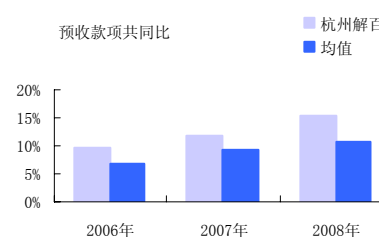


资料来源：WIND，信达证券研发中心

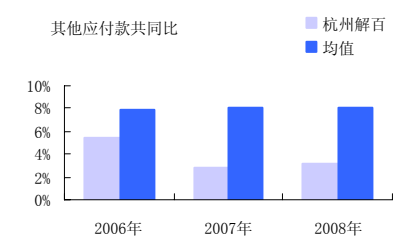
图表 10



图表 11



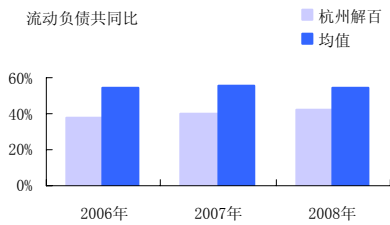
图表 12



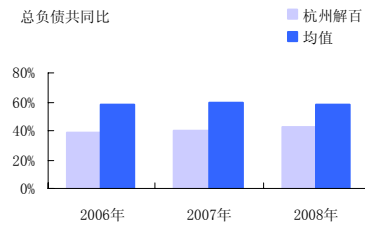
资料来源：WIND，信达证券研发中心

本公司及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承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

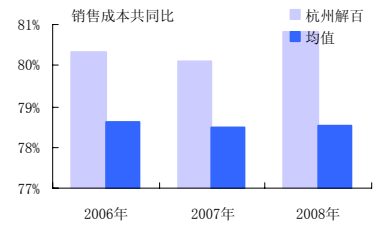
图表 13



图表 14

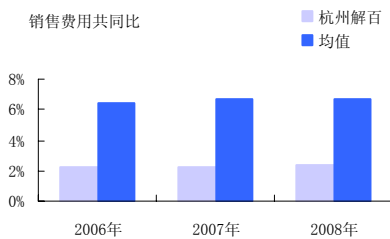


图表 15

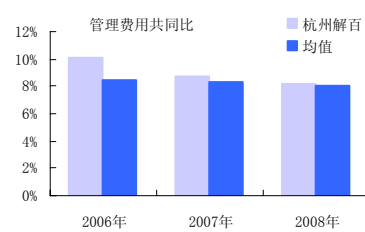


资料来源: WIND, 信达证券研发中心

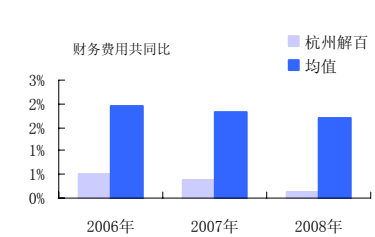
图表 16



图表 17

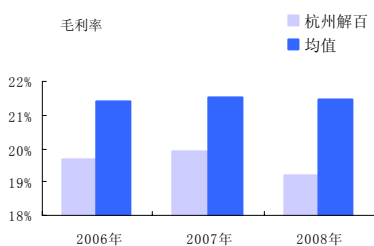


图表 18

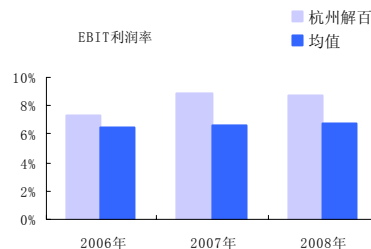


资料来源: WIND, 信达证券研发中心

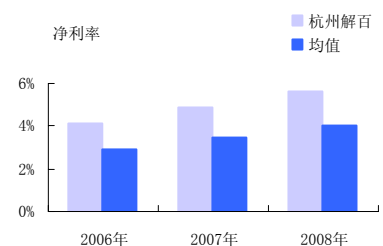
图表 19



图表 20



图表 21



资料来源: WIND, 信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。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。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编：100045

传真：010-88656483

网址：www.cindasc.com