

合肥百货 000417.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

合肥百货 2008 年年报点评

本报告导读:

- 公司发布08年度业绩报告, 净利润同比增长19.86%。
- 公司发布09年第一季度业绩报告, 净利润同比增长约60%。

投资要点

● **合肥百货08年度业绩:** 公司全年实现营业收入50.43亿元, 同比增长27%; 实现营业利润2.32亿元, 同比增长9.37%; 实现税后净利润1.2亿元, 同比增长19.86%, 剔除非经常性因素影响后的报告期公司净利润同比增长34.46%, 每股收益为0.33元, 同比上升20.12%。利润分配预案拟每10股派发现金红利1.5元(含税)。

● **合肥百货一季度净利润预增约60%。** 零售类公司2009年1季度业绩增速均出现明显放缓, 较多公司可能出现经营性净利润的负增长, 而合肥百货仍保持了个位数同店增长且业绩表现显著好于可比公司, 在板块中具备稀缺性。预计09年上半年净利润仍有望获得40%左右的增长。

● **收入增速快于行业平均水平。** 08年公司营业收入同比增长了27.14%。其中, 百货主营收入34亿元、同比增长22.88%, 超市主营收入14.2亿元, 同比增长32.09%。该增长速度明显好于行业平均水平, 一方面由于08年公司较为快速的网点拓展步伐, 另一方面, 合肥市及安徽其他二级城市的零售业受冲击程度要小于一线城市及发达地区。另外, 从收入的分季度情况看, 第4季度收入同比增速19.86%, 要低于前3季度的29.80%的同比增速, 也呈现出同比增速下滑的趋势。

商业贸易-零售

评级

推荐(首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥9.67

2008.04.16

基础数据

总市值(百万元)	3,645
总股本/流通 A 股(百万股)	369/367
流通市值(百万元)	3,626
每股净资产(元)	2.38
净资产收益率(%)	14.31

交易数据

52 周内股价区间(元)	6.22-11.00
静态市盈率(倍)	30.31
动态市盈率(倍)	26.62
市净率	4.16

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

● **公司 08 年综合毛利率上升 1.2%，超市业务成为亮点。**08 年公司实现综合毛利率 15.86%，较 2007 年 14.69% 的综合毛利率上升了 1.2 个百分点。分业务来看，主要是超市业务毛利率水平从 10.47% 提升到 11.74%，而百货业务毛利率基本维持在 13%，农产品交易市场业务毛利率维持在 66% 的高水平。把这三项业务往年的毛利率水平放在一起来看，明显能看到超市业务随着规模的不断扩大，扩大采购规模之后的成本优势越发显现，从 05 年到 08 年，每年都有将近 1% 的增长，最终带来的就是 08 年百大合家福超市的营业收入增长 38.06%，但净利润增长 139.90%。

● **既有门店盈利能力提升，新开门店需继续培育。**既有门店贡献净利润大幅提升主要表现在鼓楼商厦实现净利润 5101 万，同比增长 42%；合百商业大厦实现净利润 789 万，同比增长 80%；周谷堆农贸市场实现净利润 2497 万，同比增长 29%；合家福超市实现 6633 万，同比增长 140%。但是从新开门店的情况来看，乐普生亏损 120 万，淮南百大亏损 506 万，六安百大亏损 285 万，形成公司的主要亏损点。预计这些新开门店仍需一段时间的培育。

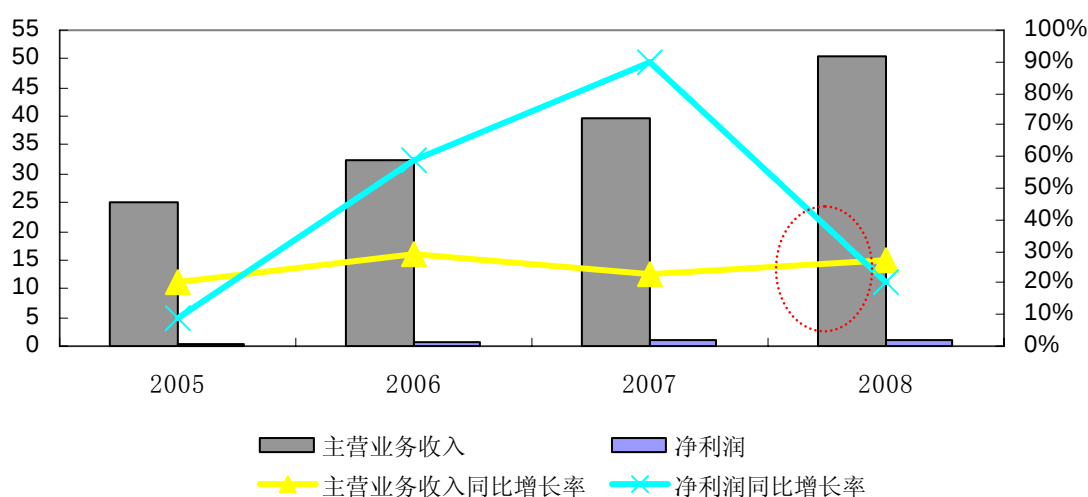
● **公司网点拓展步伐加快。**08 年公司并购乐普生商厦，新开淮南百大、六安百大、鼓楼高新店，合家福新增直营网点 20 家、新增“万村千乡市场工程”加盟店 10 家，百大电器新增门店 7 家。合计起来，公司各业态新增 41 家网点，使公司营业网点达 125 家，凸现公司在安徽市场以及进一步在区域内的较强辐射能力。

● **估值与预测。**公司一季度业绩快报显示，公司母公司股东净利润约 4000 万，同比增长约 60%，其中非经常性损益对净利润的影响 864.25 万元。而去年同期此数值为 -722 万元。一季报业绩显然超出市场预期。通过分析后发现，如果剔除公允价值变动部分，来自主营零售业务的增长基本在 18% 左右。主业的盈利能力突出，且高于市场原本 10% 左右的预期，以后各季的经营情况应越来越乐观。目前公司市盈率在 20 倍，而百货类公司总体平均为 23 倍，部分二线百货股估值已达到 25 倍以上，公司估值水平具备吸引力。预计 09、10 年 EPS 为 0.49、0.62 元，与之对应的市盈率为 23、18 倍，给予“推荐”评级。

表1 合肥百货盈利预测

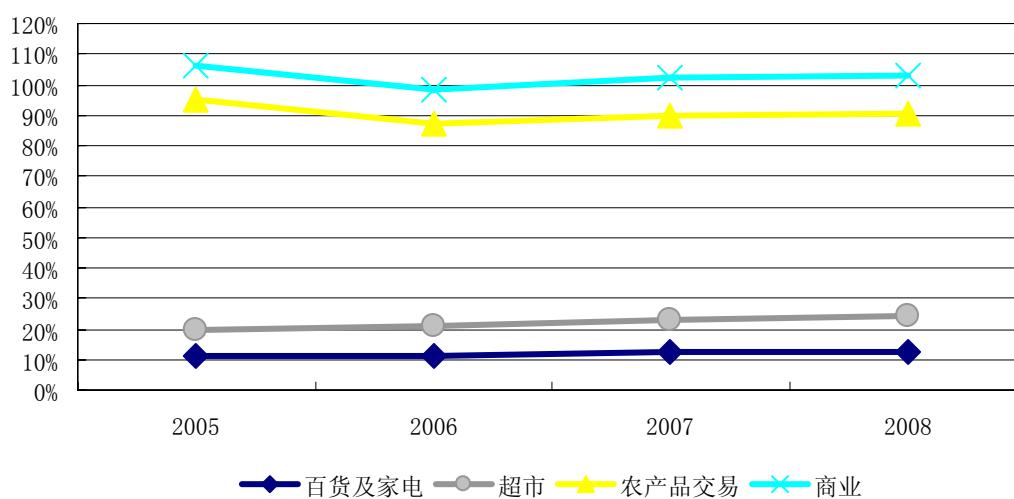
财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入(百万元)	3,967	5,043	6,259	7,688
主营业务增长率(%)	21.27	27.14	22.82	22.84
净利润(百万元)	100.14	120.30	181.84	227.85
净利润同比增长率(%)	110.47	20.13	29.30	28.31
EPS	0.27	0.33	0.49	0.62
PE(倍)	36	30	23	18
PEG	0.33	1.51	0.62	0.63

图1 公司近四年营业收入和净利润表现



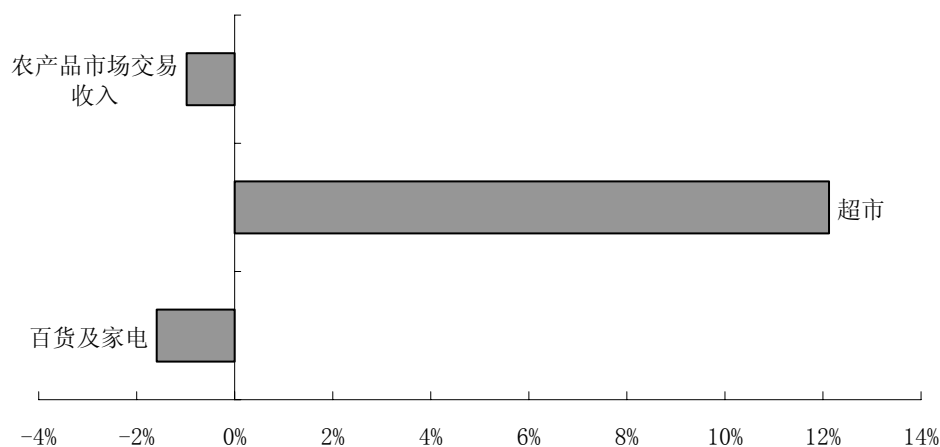
数据来源: WIND资讯

图2 公司各业务毛利率变动情况



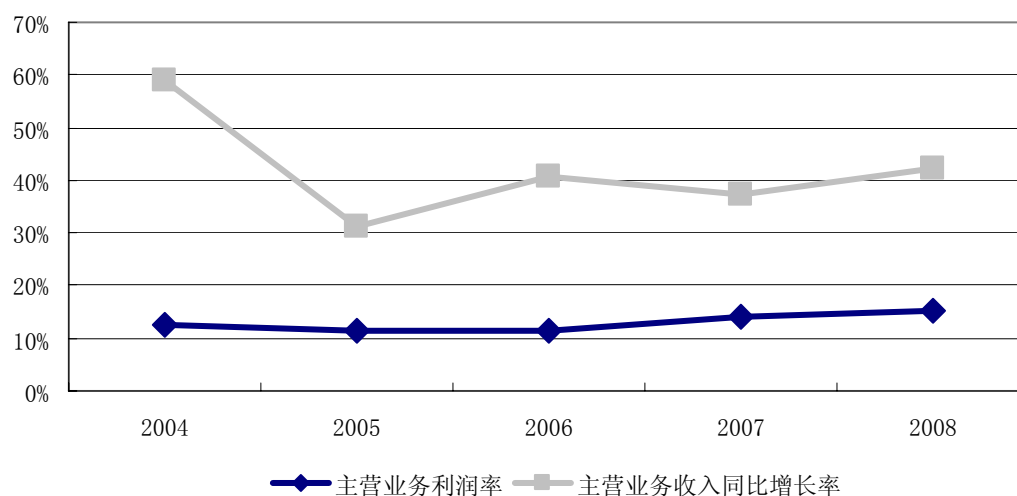
数据来源: WIND资讯

图3 08年公司各业务同比增速情况



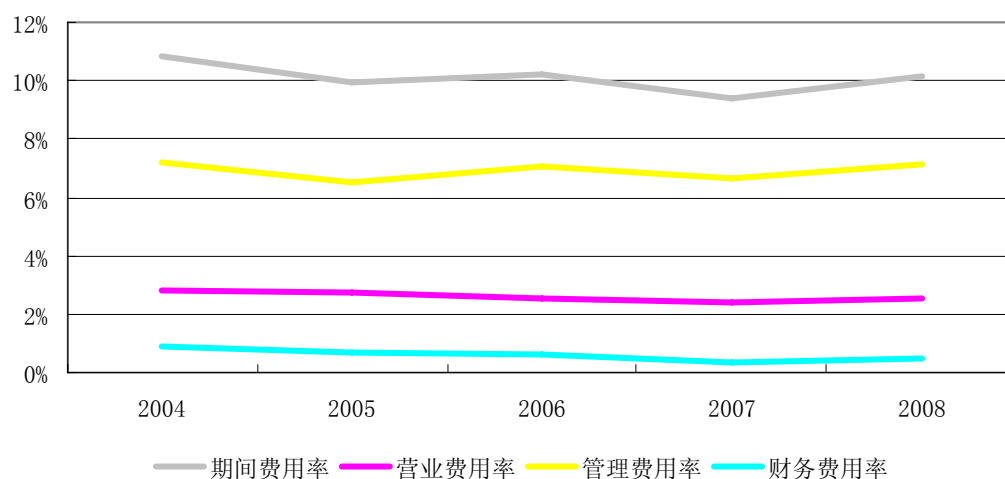
数据来源: 上市公司年报

图4 公司成长性情况



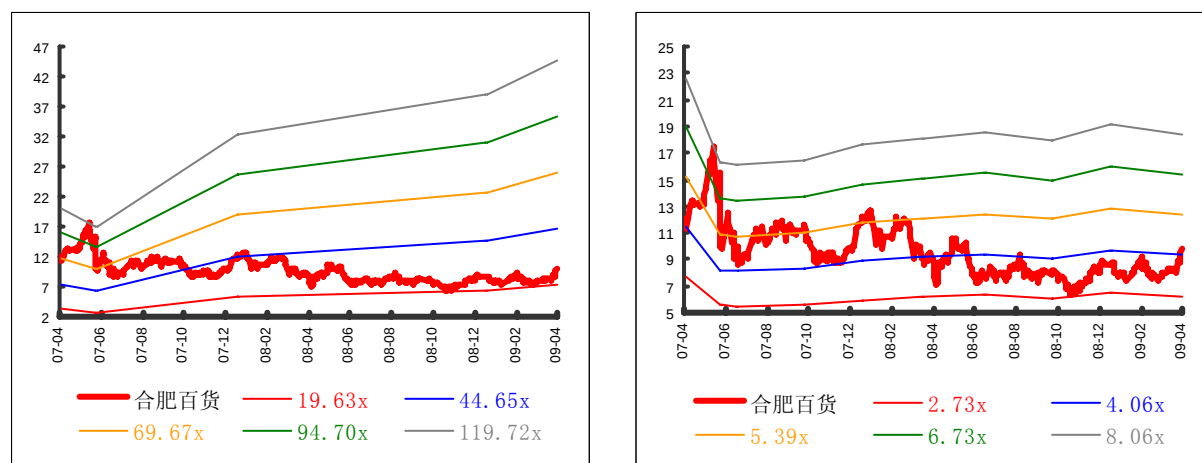
数据来源: WIND资讯

图5 公司近期期间费率变动情况



数据来源: WIND资讯

图6 合肥百货PE/PB BAND



数据来源: WIND 资讯

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。