

百大集团（600865） 百货商店

——业务清晰现金充沛的零售企业

投资评级	公司评级	A	收盘价	8.3	元
------	------	---	-----	-----	---

投资要点：

1、百大集团股份有限公司是在原杭州百货大楼基础上改制设立，公司股票于1994年8月9日在上海证券交易所挂牌交易。2006年通过股权转让方式西子联合控股有限公司进入百大集团并控股，目前西子联合控股有限公司是公司第一大股东，银泰百货有限公司是第二大股东。

2、公司业务结构简单清晰。公司主要经营业务包括百货业、旅游服务业及物业租赁。

公司百货业务主要是杭州百货大楼（经营面积 25000 平米），2008 年 3 月公司将百货业务委托给浙江银泰百货有限公司管理，管理期限 20 年，委托期间百货分公司前四个管理年度的委托经营利润基数为 8150 万元，后十六个管理年度的委托经营利润基数为 8965 万元。

旅游业务主要是杭州大酒店，杭州大酒店建筑面积27500平米，总高度112米，共32层，拥有各类客房283间，2006年成为涉外四星级酒店，2008年杭州大酒店实现营业收入3494万元，利润1068万元。

租赁业务主要是商居大厦物业分公司统一管理，包括商居大厦租赁、收藏品市场租赁和丁桥仓库的租赁，2008 年租赁实现营业收入 1607 万元，利润 403 万元。另外公司还为数家房地产企业提供短期融资贷款服务，贷款年利率从 11.8% 到 18.0%不等。

3、公司财务状况健康，现金充沛。公司没有长期和短期负债，资产负债率仅为17.06%，财务状况良好。

4、分红比例高，不断回报投资者。公司2005—2008年现金分红金额占当年净利润的比重分别为94.5%、83.2%、67.1%和39.0%。

5、2008年公司年报披露在2009 年公司将结合自身的优劣势，确定发展方向，同时制定相应的发展战略，根据选择的方向，把握合适的时机寻找合适的项目，进行项目投资，对此我们非常期待。

6、我们预计2009年—2011年归于母公司净利润分别为1.11亿 1.12亿和 1.19亿，对应每股收入分别为0.295元、0.298元和0.318元，目前股价对应2009的市盈率为29X，暂时不给予公司投资评级。

2009 年 7 月 16 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	8.59/3.36
上证指数/深圳成指	3088.37/12258.79
50 日均成交额(百万元)	59.62
市净率(倍)	3.82
股息率	1.00%

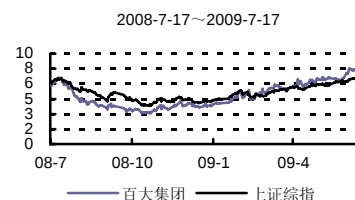
基础数据

流通股(百万股)	260.36
总股本(百万股)	376.24
流通市值(百万元)	2077.69
总市值(百万元)	3002.40
每股净资产(元)	2.09
净资产负债率	27.73%

股东信息

大股东名称	西子联合控股有限公司
持股比例	34.93%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	郑建伟
电 话：	021-51097188-1861
电 邮：	
联系人：	朱厚中
电 话：	(86-21) 51097188-1853
电 邮：	zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址：	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F（200120）

附表：

资产负债表	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	194.34	337.01	497.36	669.91
应收和预付款项	36.78	67.88	41.21	69.75
存货	12.06	18.12	12.58	18.95
其他流动资产	360.26	360.26	360.26	360.26
长期股权投资	13.02	13.02	13.02	13.02
投资性房地产	70.13	70.13	70.13	70.13
固定资产和在建工程	234.70	192.31	149.91	107.52
无形资产和开发支出	23.78	19.92	16.07	12.22
其他非流动资产	13.87	6.98	0.10	0.10
资产总计	958.93	1085.64	1160.64	1321.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	169.24	234.66	242.52	330.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	3.99	3.99	3.99	3.99
负债合计	173.23	238.65	246.51	334.91
股本	376.24	376.24	376.24	376.24
资本公积	208.54	208.54	208.54	208.54
留存收益	200.92	287.14	374.22	466.98
归属母公司股东权益	785.70	871.92	959.01	1051.76
少数股东权益	0.00	0.06	0.13	0.19
股东权益合计	785.70	871.98	959.13	1051.95
负债和股东权益合计	958.93	1110.64	1205.64	1386.86

利润表	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1312.04	1325.16	1351.67	1392.22
减：营业成本	1036.65	1033.63	1051.60	1080.36
营业税金及附加	17.57	17.74	18.10	18.64
营业费用	49.68	50.18	51.18	52.72
管理费用	120.23	121.44	123.86	127.58
财务费用	-1.49	-5.98	-9.39	-13.13
资产减值损失	-0.68	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	22.17	25.00	20.00	20.00
公允价值变动损益	-12.92	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	99.33	138.16	141.31	151.05
加：其他非经营损益	1.56	0.00	0.00	0.00
利润总额	100.89	138.16	141.31	151.05
减：所得税	24.54	27.04	29.08	31.51
净利润	76.35	111.12	112.23	119.54
减：少数股东损益	0.04	0.06	0.06	0.07
归属母公司股东净				
利润	76.31	111.05	112.17	119.47
每股收益	0.203	0.289	0.293	0.318
现金流量表	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	6.53	156.53	171.05	181.13
投资性现金净流量	-187.12	5.00	5.00	5.00
筹资性现金净流量	-51.81	-18.86	-15.70	-13.59
现金流量净额	-232.40	142.67	160.35	172.55

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn