

合肥百货 (000417): 业绩符合预期, 加快子公司整合, 成长动力充足 增持 (维持)

商业

当前股价: 9.25 元

报告日期: 2009 年 8 月 24 日

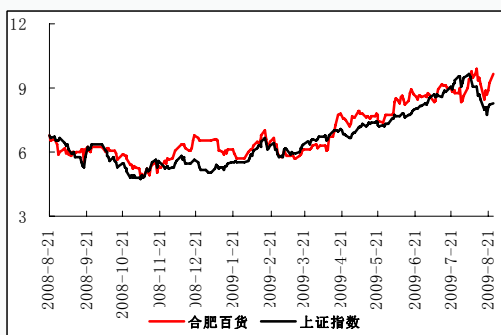
主要财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	5,044	5,984	7,143	8,506
(+/-%)	27.1%	18.7%	19.4%	19.1%
营业利润	233	304	392	481
(+/-%)	9.5%	30.4%	29.1%	22.8%
归属于母公司 净利润	121	169	227	276
(+/-%)	20.3%	40.4%	34.3%	21.5%
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.47	0.58
市盈率 (倍)	37	26	20	15

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通 A 股(万股)	47,714/47,714
流通市值 (亿元)	44.12
每股净资产 (元)	1.86
资产负债率 (%)	61.69

股价表现 (最近一年)



联系人—天相商业组

010-66045462

zhaoxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司发布中报: 2009年上半年, 公司实现营业收入30.17亿元, 同比增长13.41%; 营业利润1.6亿元, 同比增长54%; 归属母公司的净利润为7709万元, 同比增长71%; 每股收益为0.16元, 业绩表现符合我们的预期。公司第2季度实现营业收入13.1亿元, 同比增长13%, 归属母公司净利润3633万元, 同比增长88%。
- 收入增长中规中矩。公司百货、超市和农产品交易市场的营业收入分别增长11.2%、11.3%和34.7%; 公司当期没有新的百货门店扩张, 但由于高新店、六安金都和淮南购物中心都是在2008年下半年才并表的, 因此公司2009上半年的总收入13%的增幅中包含了上述三家门店并表的因素。此外, 公司的其他业务收入同比增长115%, 主要是公司超市门店收取的陈列费增加所致。
- 毛利率和期间费用率情况。综合毛利率为17.82%, 同比提升2.02个百分点; 其中, 百货提升0.67个百分点, 超市0.36下降个百分点, 农产品交易提升14.67个百分点; 期间费用率同比提升1.71个百分点; 其中, 管理费用率提升1.45个百分点, 主要是公司的折旧和广告投入增加所致; 财务费用率下降0.19个百分点, 主要是由于贷款利息下调所致。
- 公允价值和投资收益增加带动净利润增加。公司当期的扣除非经常性损益的净利润为6462万元, 同比增长12.81%; 其中, 公允价值变动和投资收益分别为498万和1442万元, 2008年上半年分别为亏损1574万元和44万元, 如果不考虑上述两者的影响, 公司的利润总额同比增长18.26%左右。
- 完成对部分子公司剩余股权收购。公司8月22日同时发布公告称以总价款3855万元完成了对蚌埠百大、铜陵百大、黄山百大和百大CBD剩余41%、30%、30%和32.5%的股权的收购, 完成收购后前三家子公司成为公司全资控股的子公司, 对百大CBD的控股比例也达到86%, 根据我们的估算, 此次股权收购将对增加公司2009下半年净利润900万元左右, 2010年增加1700万元左右, 对应的2009年和2010年的EPS分别增厚0.018元和0.035元。
- 加快对子公司职工持股的整理。公司8月22日的另一公告称, 公司以1307万元收购了另外4家子公司的部分职工持股;

- 收购了合家福超市、周谷堆批发市场、鼓楼商厦和合肥商业大厦分别0.356%、2.64%、6.58%和1.48%的股权，根据我们简单测算，分别增加2009下半年和2010年净利润在300万元和450万元左右；我们认为，对职工持股的整理反映出公司对自身发展的信心，有利于对子公司的管理和经营。
- **增资百大电器，将受益于家电下乡。**公司8月22日的公告称对百大电器的注册资本增加2000万元至4000万元，控股比例上升至72.5%，百大电器和家电销售业务涉及安徽省众多的二、三线城市，有较强的市场影响力，是安徽省“家电下乡”的中标企业，通过增资扩股，有望成为公司新的利润增长点。
- **新开门店有望继续扭亏。**通过公司上半年的经营状况可以看出，公司前期开出的门店如百大CBD已经扭亏为盈；此外，2008年新开门店如乐普生、六安百大和淮南购物中心经营一年的市场培育，未来亏损有望下降，乐观预测上述3家门店在2010年有望贡献利润。
- **盈利预测和投资评级。**综合考虑，我们调整公司2009年到2011年EPS分别为0.35元、0.47和0.58元，按8月21日收盘价9.25元计算，对应PE为26倍、20倍和15倍，维持公司“增持”投资评级。

图表：合肥百货盈利预测（万元）

报告期间	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	396,711	504,374	598,447	714,265	850,609
减：营业成本	338,443	424,389	503,023	599,850	714,174
毛利率	14.69%	15.86%	15.95%	16.02%	16.04%
营业税金及附加	2,378	3,531	4,189	5,000	5,954
资产减值损失	-40	988	0	0	0
销售费用	9,609	12,912	16,158	17,857	20,415
管理费用	26,248	36,012	42,191	49,641	58,692
财务费用	1,377	2,320	2,513	2,714	3,232
费用合计	37,234	51,244	60,862	70,212	82,339
投资净收益	1,060	632	0	0	0
加：公允价值变动净收益	1,521	-1,557	0	0	1
二、营业利润	21,277	23,297	30,373	39,204	48,143
加：营业外收入	302	1,261	0	0	0
减：营业外支出	690	348	0	0	0
其中：非流动资产处置损失	0	17	0	0	0
三、利润总额	20,889	24,210	30,373	39,204	48,144
减：所得税费用	6,774	5,300	6,649	8,582	10,539
四、净利润	14,115	18,910	23,724	30,622	37,606
净利润率	3.56%	3.75%	3.96%	4.29%	4.42%
归属母公司所有者净利润	10,014	12,051	16,924	22,722	27,606
少数股东权益	4,101	6,859	6,800	7,900	10,000
EPS(全面摊薄/元)	0.21	0.25	0.35	0.47	0.58

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100