

合肥百货 (000417.SZ)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

经营业绩表现稳定, 定向增发壮大主业

——09 年公司三季报点评

本报告导读

- 公司主营业务收入7-9月份单季同比增长18.54%, 1-9月份累计同比增长14.90%
- 公司股东净利润7-9月份单季同比增长98.27%, 1-9月份累计同比增长81.16%

投资要点

I 公司业绩略好于预期水平

09年第三季度实现营业收入12.9亿元, 同比增长18.54%; 实现利润总额1.01亿元, 同比增长65.57%; 实现股东净利润5400万元, 同比大幅增长98.2%; 剔除投资收益影响后的单季净利润增速也高达65%以上; 基本每股收益1-9月为0.27元, 本报告期内的公司业绩略好于预期水平。

I 百货销售逐步回暖, 经营实质有所提升

作为历年来占公司收入比重在70%左右的百货业务, 近期业绩表现继续回升。这主要是因为公司前期一些门店如高新店、六安金都和淮南购物中心都是在去年下半年才并表的, 因此, 公司09年前三季度的总收入14.90%的增幅中包含了上述三家门店并表的因素; 其中, 第3季度收入增速达到18.54%, 明显好于上半年13.40%的增速。

I 少数股东损益减少与投资收益增加成为本期利润驱动力

公司净利润的大幅增长主要来自于两个方面: 一是报告期内, 公司收购部分子公司的职工股股权, 以及安徽百大合家福超市公司和合肥拓基房地产公司持有的4家百货店股权, 致使少数股东本期损益减少, 归属于母公司的净利润增加。二是由于公司持有股票价格上涨, 年初至本报告期末交易性金融资产的公允价值变动净收益为572.12万元, 去年同期为-1157.25万, 该因素使净利润同比增加1729.37万元。同时, 公司出售所持可供出售金融资产, 产生投资收益1105.41万元。两项因素使净利润同比增加2558.43万元。

商业贸易-零售

评级

推荐(维持)

上次评级: 推荐

目标价格

上次预测:

当前价格

¥11.35

2009.10.26

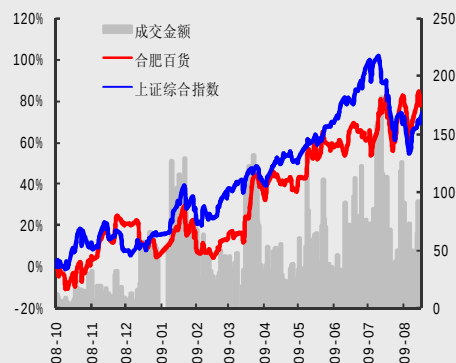
基础数据

总市值(百万元)	5,565
总股本/流通 A 股(百万股)	480/477
流通市值(百万元)	5,415
每股净资产(元)	1.98
净资产收益率(%)	14.40

交易数据

52 周内股价区间(元)	6.40-11.80
静态市盈率(倍)	45.26
动态市盈率(倍)	32.84
市销率	1.09

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

《合肥百货 08 年年报点评》

2009.04.16

请务必阅读正文之后的重要声明

I 新开门店有望继续减亏

公司本期虽然没有公布各个门店具体的经营情况，但通过公司上半年的整体经营状况可以看出，公司前期新开出的门店如百大CBD已经存在扭亏为盈的迹象；此外，08年新开门店如乐普生、六安百大和淮南购物中心等经过一年的市场培育，未来亏损有望继续下降，我们预测上述3家门店在2010年内将为公司贡献利润。

I 定向增发利于壮大公司主业

公司近期公告非公开发行股票不超过9000万股，发行价不低于9.54元，用于收购合家福连锁超市和乐普生商厦剩余股权，并在蚌埠、巢湖新建购物中心，投资周谷堆农产品市场二期项目。其中收购合家福较为便宜，预计这两项收购将新增年净利润在4000万元左右。蚌埠项目即将投入使用，预计年均收入2亿元，税后利润2000万元，巢湖项目将于2010年投入使用，预计年均收入2亿元，税后净利润1300万元左右。周谷堆二期建设需分几个建设期进行，预计年均收入2亿元，净利润6200万元。项目需资金10亿元左右，目前投入4亿元，剩余由银行贷款及其他融资渠道解决。收购完成后，除了合肥鼓楼商厦、商业大厦由国资委持有一定股权外，其余主力门店均由公司100%控股。

我们初步测算，公司收购合家福51%的股权和乐普生40%股权预计将每年增厚EPS在0.06和0.014元左右。同时，由于公司上述三个项目的建设周期不一致，如按各自的周期和年平均净利润计算，将分别带来的EPS为0.05、0.026和0.12元左右。

I 估值与投资建议

目前公司的主业发展基本稳定，百货、超市等各大业务的主要财务指标总体表现良好。同时，公司此次增发如能顺利完成，则不仅将百货、超市的少数股权基本收归囊下，进一步增厚公司业绩；更有助于公司实现加速扩张和产业链延伸，对公司的中、长期发展也是较为有利的。此外，公司前期新开门店的情况已逐步向好也将继续为公司的后续业绩提升带来保障。

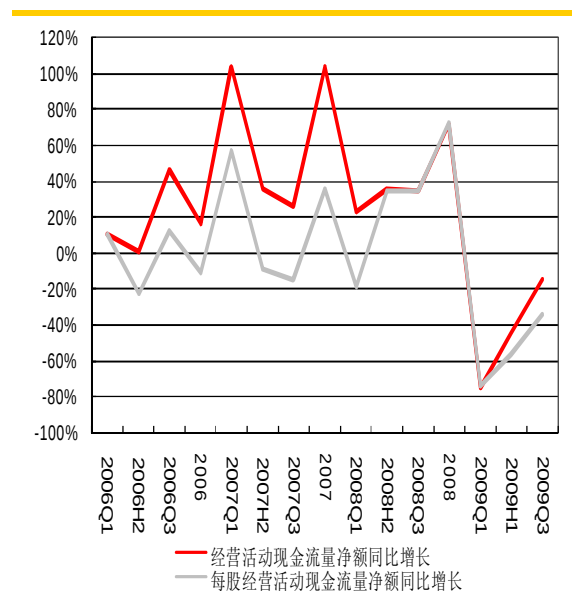
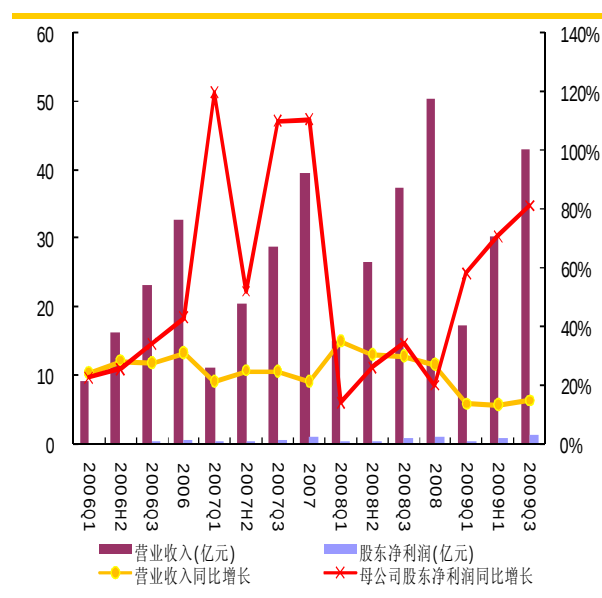
因此，我们认为公司未来的业绩增长可期。预计公司09-10年每股收益分别0.39、0.48元，相应当前股价的动态PE在28和23倍，较行业整体估值水平具有一定的吸引力，维持其“推荐”的投资评级。

表1 合肥百货盈利预测(百万元)

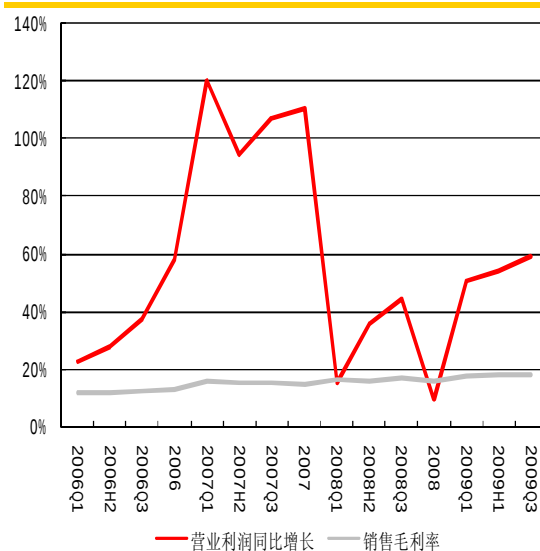
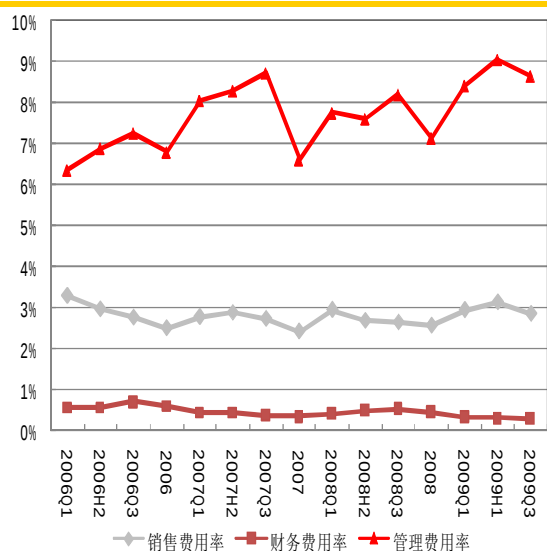
财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业收入	5,044	6,298	7,678
营业成本	4,244	5,291	6,412
营业税金及附加	35	48	65
销售费用	129	168	200
管理费用	360	450	567
财务费用	23	19	29
资产减值损失	10	0	0
公允价值变动收益	-16	0	0
投资净收益	6	6	6
营业利润	233	331	411
营业外净收支	10	0	0
利润总额	242	331	411
所得税	53	72	90
净利润	189	259	321
少数股东损益	69	72	78
归属于母公司股东净利润	120	186	242
基本每股收益(元)	0.33	0.39	0.48
市盈率	36	28	23

数据来源：爱建证券研发部

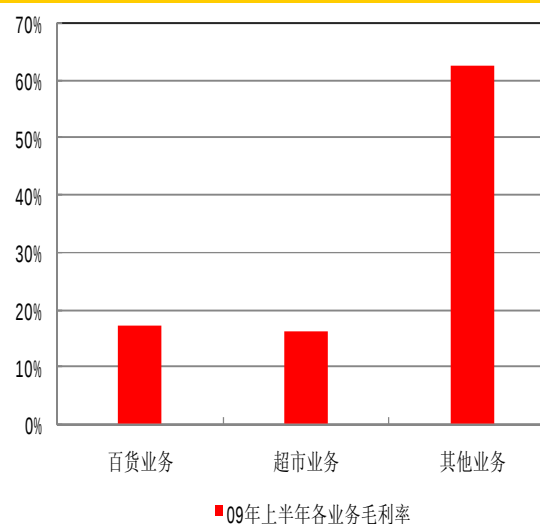
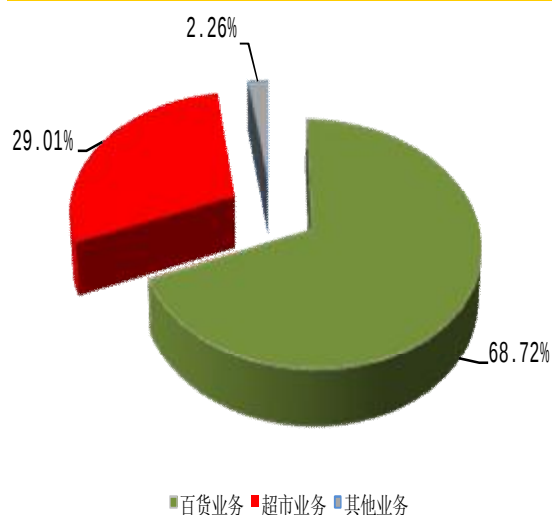
组图1-2 公司近期盈利情况



组图3-4 公司近期期间费用与现金流情况



组图5-6 上半年公司各业务收入与毛利率比较



数据来源：WIND，爱建证券研发部

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。