

公司研究

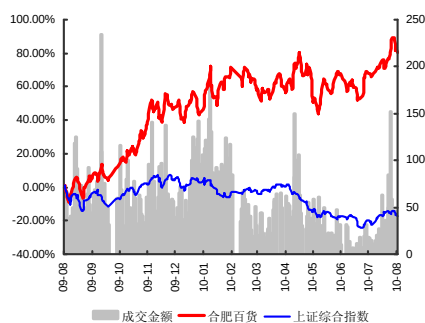
业绩快速增长，农批业务值得期待

商业零售

2010 年 10 月 26 日

评级：谨慎推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2010 年 8 月 13 日《多元化发展的区域零售龙头》

报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：朱乐婷

执业证书编号：S0590210040005

联系人：

梁海

电话：0510-82833337

Email: liangh@glsc.com.cn

沈燕

电话：0510-82832380

Email: shenyan@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

合肥百货（000417）2010 年三季报点评

事件：合肥百货发布三季报，报告期内实现营业总收入 51.74 亿元，同比增长 20.23%；归属于上市公司股东的净利润 1.9 亿元，同比增长 44.87%，每股收益为 0.3966 元，同比增长 44.85%。

点评：

- **收入、净利润增速与中期持平，维持较高增速。**报告期内公司收入、净利润保持了较快的增速，与中期收入增长 20.35%、利润增长 44.66%持平，这主要是因为公司今年加大了营销力度、对百货业务进行品类优化组合、调整品牌结构取得了较好的成效。
- **毛利率较中期上升，期间费用率较中期下降，盈利能力持续提升。**前三季度公司毛利率 17.49%，高于二季度的 17.25%和一季度的 17.07%，这主要是因为公司采取多种手段提升内生增长水平，如加大“农超对接”力度；扩大自营、自采、买断经营比例；推广自有品牌等。报告期内公司的期间费用率为 10.83%，低于中期的 10.97%和去年同期的 11.79%，这主要是因为公司强化了各种费用的预算管理，使得销售、管理、财务费用率都明显下降。
- **乘胜追击，再度进军农批市场。**公司公告将在宿州市投资 2000 万建设农产品物流中心，该项目占地约 600 亩，规划总面积 312770 平米，这将是公司第一个全额出资的农批市场。公司旗下的周谷堆农批市场业绩增长迅速，占地 2109 亩的周谷堆大兴农批市场也于今年 4 月正式开工，凭借公司丰富的农批市场运营经验及国家对农产品物流行业的大力支持，我们认为该项目将取得较好的投资回报。
- **短期给予“谨慎推荐”的评级。**公司业绩符合市场预期，作为区域零售龙头，公司在当地占有较大的市场份额，随着内生增长水平的提升和外延式的快速扩张，业绩将继续保持较快增长，长期维持“推荐”评级，短期估值合理，给予“谨慎推荐”评级。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1477	1704	2240	2819	营业收入	5885	7074	8475	10085
应收款项	89	107	130	155	营业成本	4914	5838	6979	8283
存货净额	459	570	682	810	营业税金及附加	45	54	65	78
其他流动资产	297	389	466	555	销售费用	156	207	250	300
流动资产合计	2350	2799	3547	4366	管理费用	407	557	666	793
固定资产	1013	1152	1316	1461	财务费用	15	(31)	(34)	(42)
无形资产及其他	217	208	200	191	投资收益	27	30	10	10
投资性房地产	46	46	46	46	资产减值及公允价值变动	10	(11)	0	0
长期股权投资	68	78	88	98	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3694	4284	5197	6163	营业利润	386	467	558	684
短期借款及交易性金融负债	113	235	350	425	营业外净收支	12	0	0	0
应付款项	942	1109	1326	1575	利润总额	398	467	558	684
其他流动负债	1292	1373	1643	1952	所得税费用	109	117	140	171
流动负债合计	2347	2717	3319	3952	少数股东损益	88	103	123	151
长期借款及应付债券	12	12	62	72	归属于母公司净利润	201	247	295	362
其他长期负债	26	36	46	61					
长期负债合计	38	48	108	133	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2385	2764	3427	4085		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	283	345	419	510	净利润	201	247	295	362
股东权益	1026	1174	1351	1568	资产减值准备	(2)	39	7	6
负债和股东权益总计	3694	4284	5197	6163	折旧摊销	80	119	138	158
关键财务与估值指标					公允价值变动损失	(10)	11	0	0
	2009	2010E	2011E	2012E	财务费用	15	(31)	(34)	(42)
每股收益	0.42	0.52	0.62	0.75	营运资本变动	393	75	292	338
每股红利	0.27	0.21	0.25	0.30	其它	33	23	67	85
每股净资产	2.14	2.45	2.82	3.27	经营活动现金流	694	515	799	948
ROIC	19%	23%	28%	39%	资本开支	(102)	(300)	(300)	(300)
ROE	20%	21%	22%	23%	其它投资现金流	(18)	0	0	0
毛利率	17%	17%	18%	18%	投资活动现金流	(107)	(310)	(310)	(310)
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%	权益性融资	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%	负债净变化	(1)	0	50	10
收入增长	17%	20%	20%	19%	支付股利、利息	(130)	(99)	(118)	(145)
净利润增长率	67%	23%	19%	22%	其它融资现金流	(71)	122	115	75
资产负债率	72%	73%	74%	75%	融资活动现金流	(334)	23	47	(60)
息率	1.5%	1.1%	1.3%	1.6%	现金净变动	253	228	536	578
P/E	43.7	35.5	29.7	24.3	货币资金的期初余额	1224	1477	1704	2240
P/B	8.6	7.5	6.5	5.6	货币资金的期末余额	1477	1704	2240	2819
EV/EBITDA	25.2	21.5	18.7	16.3	企业自由现金流	635	208	515	669
					权益自由现金流	562	353	706	786

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。