



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
研究报告

2010年12月21日

零售

研究部

郭海燕

分析师, SAC 执业证书编号: S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析师, SAC 执业证书编号: S0080200010028

qianbing@cicc.com.cn

推荐

合肥百货(000417.CH)

市区新增门店巩固优势, 渠道下沉行之有效

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,038	5,885	7,266	9,097	10,985
(+/-%)	27.0%	16.8%	23.5%	25.2%	20.8%
经营性净利润	117	175	272	361	473
(+/-%)	34.5%	50.3%	55.1%	32.6%	31.2%
净利润(含股票投资/资产出售)	120	201	382	386	498
(+/-%)	20.1%	66.9%	90.1%	1.0%	29.2%
经营性每股收益(元)	0.24	0.37	0.57	0.75	0.99
每股收益(元)	0.25	0.42	0.80	0.80	1.04
市盈率(经营性每股收益)	79.3	52.8	34.0	25.7	19.6
市盈率	77.0	46.1	24.3	24.0	18.6
每股收益(元)-增发备考, 全年化			0.62	0.82	1.11
市盈率			31.2	23.4	17.4
市净率	10.6	9.0	7.5	6.1	5.0
股价/经营现金	14.1	13.6	9.8	7.7	7.5
净资产收益率(%)	14.3%	21.1%	24.1%	26.3%	28.0%
投入资本回报率(%)	8.6%	13.6%	17.3%	18.9%	20.1%
股息收益率(%)	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%

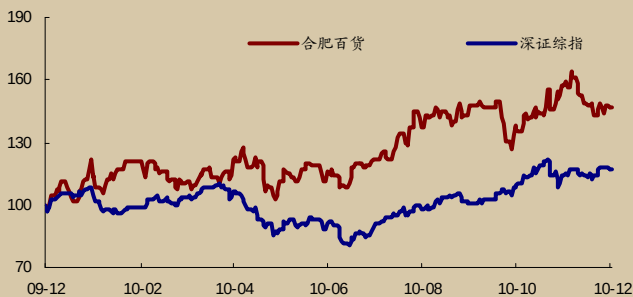
股票信息

当前股价	人民币19.52
股票代码	000417.CH
日成交量(百万股)	2.9
总市值(百万)	9258.6
52周最高价/最低价	人民币20.60/12.76
总股数(百万股)	480
其中: 流通股(百万股)	479
主要股东(持股比例)	合肥市建设投资控股(集团)有限公司(23.99%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
合肥百货	0.6	-6.7	-0.3	31.6
深证综指	-0.5	2.6	16.4	10.9
零售指数	-1.7	-3.5	-3.4	6.7

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

合肥百货公告与安徽优德置业发展有限公司签订了《房屋租赁协议》, 拟承租位于合肥市望江路与潜山路交叉口东北角的港汇广场购物中心负1至7层商业用房(总建筑面积约5.4万平方米), 用于新开集百货、超市、家电于一体的综合性门店。

评论:

- **省会城市核心区域优势进一步巩固。**合肥百货目前在安徽省内共拥有17家百货门店(含已公告储备店), 其中合肥市达到7家(已开6家, 此次新增储备1家), 较竞争者商之都(2家), 瑞景(2家)、百盛(1家)具备明显的网络和规模优势, 且进一步拉开了差距。
- **渠道下沉行之有效, 畅享区域消费腾飞。**目前, 公司还拥有103家超市和24家家电门店, 分布于蚌埠、铜陵等地级市, 同时今年在巢湖新开1家购物中心(9月30日正式营业), 不断的渠道下沉为公司今后增长提供了持续的动力。目前来看, 安徽共拥有17个地级市, 公司只进入了8个, 还有较大的发展空间。
- **新店预计于2012年4季度开业, 短期不会产生明显盈利影响, 但为未来业绩持续增长打开空间。**港汇广场集商业、公寓住宅、高档写字楼等于一体, 公司将在其中开出旗舰百货+超市+家电综合体, 成长潜力值得期待。该物业将于2012年3月1日交付, 租赁期限自2012年9月8日起二十年, 因此短期不会有明显的盈利影响(预计2012年4季度开业, 当年会有租金减免优惠, 当年亏损在几百万元)。

估值与建议:

维持“推荐”评级。我们看好安徽区域经济快速发展趋势、公司的绝对领导地位以及持续有效的门店拓展。我们原有盈利预测已经考虑了每年1-2家百货新店拓展, 目前增发后2011年市盈率只有23倍, 但业绩增速板块领先且具备良好确定性, 是我们中西部投资主题的首选。

图表 1：合肥市区门店分布图



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：可比公司估值

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)					每股收益			市盈率			10年底-12年底 净利润CAGR	PEG	
					2010E	YoY	2011E	YoY	2012	YoY	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E		
百货类公司																		
跨区域发展	600694.CH	大商股份	50.63	14,871	180	-	410	127.8%	640	56.0%	0.61	1.40	2.18	82.6	36.3	23.3	88.5%	0.4
	600859.CH	王府井	49.63	22,949	480	24.8%	742	54.6%	968	30.5%	1.04	1.60	2.09	47.8	30.9	23.7	42.0%	0.7
	002419.CH	天虹商场	50.35	20,145	480	34.7%	634	32.3%	821	29.5%	1.20	1.59	2.05	42.0	31.8	24.5	30.8%	1.0
	3368.HK	百盛集团	12.58	35,340	1021	12.1%	1207	18.2%	1,449	20.0%	0.42	0.52	0.64	29.8	24.0	19.5	19.1%	1.3
	825 .HK	香港新世界	6.32	10,656	578	5.5%	685	18.6%	808	17.9%	0.34	0.41	0.48	18.7	15.6	13.2	18.3%	0.9
中西部和东北	000417.CH	合肥百货(增发后整体)	19.30	9,259	325	47.8%	432	33.0%	582	34.6%	0.62	0.82	1.11	31.2	23.4	17.4	33.8%	0.7
	000501.CH	鄂武商	18.08	9,171	312	30.7%	398	27.5%	536	34.7%	0.62	0.78	1.06	29.4	23.1	17.1	31.0%	0.7
	600778.CH	友好集团	14.40	4,485	98	62.0%	156	58.9%	228	46.4%	0.31	0.50	0.73	45.8	28.8	19.7	52.6%	0.5
	600729.CH	重庆百货	48.51	9,896	552	24.5%	732	32.5%	985	34.6%	1.48	1.96	2.64	32.8	24.2	18.4	33.5%	0.7
	600697.CH	欧亚集团	26.00	4,136	127	14.1%	167	31.3%	215	29.0%	0.80	1.05	1.35	32.6	24.8	19.2	30.2%	0.8
	600785.CH	新华百货	30.50	6,327	230	20.0%	288	25.2%	365	26.8%	1.11	1.39	1.76	27.5	22.0	17.3	26.0%	0.8
	002277.CH	友阿股份	24.46	8,541	228	53.0%	307	34.3%	429	39.8%	0.65	0.88	1.23	37.4	27.9	19.9	37.0%	0.8
	000419.CH	通程控股	11.69	4,103	110	94.5%	162	46.3%	225	39.5%	0.31	0.46	0.64	37.1	25.4	18.2	42.9%	0.6
	600858.CH	银座股份	27.00	7,801	185	6.8%	285	54.1%	377	32.1%	0.64	0.99	1.30	42.2	27.4	20.7	42.7%	0.6
	600828.CH	成商集团	19.72	7,211	163	27.3%	236	45.0%	315	33.5%	0.45	0.65	0.86	44.3	30.6	22.9	39.1%	0.8
000564.CH	西安民生	8.24	2,508	60	23.1%	85	41.7%	115	35.3%	0.20	0.28	0.38	41.8	29.5	21.8	38.4%	0.8	
长三角地区	600827.CH	百联股份(合并后)	18.68	32,176	1129	36.5%	1384	22.6%	1799	30.0%	0.66	0.80	1.04	28.5	23.3	17.9	26.2%	0.9
	600631.CH	百联股份	15.59	17,165	551	38.8%	723	31.3%	927	28.2%	0.50	0.66	0.84	31.2	23.7	18.5	29.7%	0.8
	600827.CH	友谊股份	18.68	8,819	315	67.4%	373	18.4%	450	20.7%	0.67	0.79	0.95	28.0	23.7	19.6	19.5%	1.2
	600628.CH	上海新世界	12.60	6,701	217	20.2%	252	16.4%	306	21.3%	0.41	0.47	0.58	30.9	26.6	21.9	18.8%	1.4
	600655.CH	豫园商城	14.07	20,223	701	45.7%	847	20.7%	958	13.1%	0.49	0.59	0.67	28.8	23.9	21.1	16.9%	1.4
	1833.HK	银泰百货(经营性)	10.62	18,711	515	55.4%	692	34.5%	900	30.0%	0.34	0.48	0.64	31.2	22.2	16.6	32.2%	0.7
	3308.HK	金鹰商贸(经营性)	21.60	41,964	970	28.0%	1268	27.5%	1,611	27.0%	0.58	0.80	1.04	37.2	27.1	20.8	28.8%	0.9
北京和广州地区	000987.CH	广州友谊	26.80	9,620	338	18.4%	451	33.7%	592	31.3%	0.94	1.26	1.65	28.5	21.3	16.2	32.5%	0.7
	600723.CH	西单商场	14.95	9,843	239	39.3%	315	31.8%	388	23.2%	0.36	0.48	0.59	41.2	31.2	25.4	27.4%	1.1
超市类公司																		
	000759.CH	武汉中百	13.21	8,996	128	30.5%	173	33.6%	486	30.6%	0.41	0.55	0.71	32.3	24.2	18.5	32.1%	0.8
	600361.CH	华联超市(自然恢复)	11.48	7,643	273	101.9%	202	65.6%	305	50.3%	0.18	0.31	0.46	62.3	37.6	25.0	57.8%	0.7
	600361.CH	华联超市(较快释放)	11.48	7,643	139	128.4%	287	106.5%	399	39.0%	0.21	0.43	0.60	55.1	26.7	19.2	69.5%	0.4
	601933.CH	永辉超市	36.23	27,821	298	17.2%	434	45.6%	595	37.0%	0.39	0.57	0.77	93.3	64.1	46.8	41.3%	1.6
	002336.CH	人人乐	25.80	10,320	269	17.1%	347	29.2%	463	33.2%	0.67	0.87	1.16	38.4	29.7	22.3	31.2%	1.0
	002251.CH	步步高	26.06	7,046	188	13.6%	238	26.7%	292	22.9%	0.69	0.88	1.08	37.6	29.6	24.1	24.8%	1.2
	002264.CH	新华都	22.98	3,684	85	24.3%	126	47.9%	168	32.6%	0.53	0.79	1.05	43.1	29.2	22.0	40.1%	0.7
	980.HK	联华超市	35.00	21,770	650	28.2%	823	26.7%	1,032	25.3%	1.21	1.61	2.07	28.8	21.7	16.9	26.0%	0.8
	814.HK	京客隆	9.46	3,899	182	23.5%	228	25.0%	279	22.2%	0.51	0.67	0.84	18.4	14.0	11.2	23.6%	0.6
	8277.HK	物美集团	19.10	23,309	550	25.7%	690	25.4%	844	22.3%	0.52	0.69	0.86	36.4	27.7	22.1	23.9%	1.2
家电及电子消费品零售及分销公司																		
家电零售及分销	002024.CH	苏宁电器	13.79	96,478	4049	40.1%	5308	31.1%	6,796	28.0%	0.58	0.76	0.97	23.8	18.2	14.2	29.6%	0.6
	493.HK	国美电器	2.95	49,234	1,817	30.3%	2,172	19.6%	2,564	18.0%	0.12	0.15	0.18	25.2	20.1	16.6	18.8%	1.1
手机分销	000829.CH	天音控股	12.85	12,168	340	79.3%	477	40.2%	658	38.0%	0.36	0.50	0.69	35.8	25.5	18.5	39.1%	0.7
	002416.CH	爱施德	43.45	21,434	670	40.2%	894	33.3%	1,165	30.4%	1.36	1.81	2.36	32.0	24.0	18.4	31.8%	0.8
商业地产开发及购物中心经营管理公司																		
	600415.CH	小商品城	33.23	45,219	1008	10.1%	1680	66.7%	2,134	27.0%	0.74	1.23	1.57	44.9	26.9	21.2	45.5%	0.6
	000882.CH	华联股份(增发后盈利)	7.74	3,822	33	-56.0%	120	265.2%	196	63.1%	0.04	0.16	0.27	173.4	47.5	29.1	144.0%	0.3

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED