

合肥百货（000417） 百货商店

扩张有序进行

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	18.63	元
------	----	------	---	-----	-------	---

投资要点:

- 拓展新的百货项目、利在长远。**公司公告设立合肥港汇广场购物中心项目，位于合肥市望江路与潜山路交口东北角。公司拟租赁其中负1—7层共计5.4万平米商业物业。物业项目于2012年3月交付公司，预计可能在2012年底开业，短期对公司盈利没有影响，有利于未来长期公司发展。
- 合肥地区零售竞争加剧，公司定位差异与业态全的优势保证竞争能力。**09、10年以来合肥本地的零售业竞争逐渐加剧，零售品牌金鹰、万达、银泰等均进行了大规模的扩张；超市家乐福、沃尔玛、苏果、永辉、世纪联华等也均进入安徽省进行扩张。公司作为本土的优势企业，定位相对较低，同时业态涉及家电、百货、超市，较为全面的业态，具有较强的竞争力。
- 超市每年新开15-20家。**合肥百货的超市定位走差异化道路，避开与其他品牌规模较大的大卖场直接竞争，同时加大对于二三线城市的扩张。公司保证未来每年15-20家的开店速度；公司内部已经形成了南部以铜陵为中心、北部以蚌埠为中心的结构，为未来的拓展奠定基础。
- 百货处于有序扩张中。**安徽16个地市百货企业目前只覆盖了8个地市，未来还有比较大的增长空间。08、09与10年均有新开出的店面。2-3年的培育期保证未来的增长。

店名	2010 年 (YOY)	2010 年 (YOY)
合肥鼓楼商厦	10.00%	10.00%
百大 CBD	20.00%	20.00%
百大乐普生	20.00%	25.00%
合肥商业大厦	30.00%	30.00%
合肥百货大楼	10.00%	10.00%
蚌埠	5.00%	10.00%
铜陵	10.00%	15.00%

4、未来三年保持 25%-30%的净利润增速。合肥百货的区位优势明显、区域经济增速较高，公司管理稳健、成本控制得力。预计 2010/2011 年 EPS0.53/0.68 元，PE32.14 /25.04 倍。考虑供公司增长稳健，给予 2011 年 30 倍的估值水平，目前市场状况合理价位 20.4 元。业绩有超预期的可能。

2010 年 12 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	21.60/13.00
上证指数/深圳成指	2877.90/12766.95
50 日均成交额(百万元)	70.04
市净率(倍)	8.71
股息率	0.54%

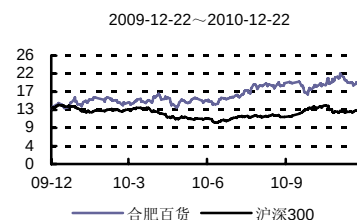
基础数据

流通股(百万股)	478.67
总股本(百万股)	479.72
流通市值(百万元)	8917.64
总市值(百万元)	8937.24
每股净资产(元)	2.14
净资产负债率	232.49%

股东信息

大股东名称	合肥市建设投资控股(集团)有限公司
持股比例	23.99%

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-合肥百货调研报告》，2010-12-20
- 《国元证券公司研究-合肥百货非公开增发方案点评》，2009-10-27
- 《国元证券公司研究-合肥百货中报点评》，2008-8-5

联系方式

研究员:	施雪清
职业证书编号:	S0020209100753
电话:	021-51097188-1826
电邮:	shixueqing@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2350	2857	3874	5110	营业收入	5885	7004	8264	9752
现金	1477	1898	2740	3787	营业成本	4914	5848	6859	8094
应收账款	21	23	28	34	营业税金及附加	45	53	62	73
其它应收款	68	70	80	90	营业费用	156	175	207	244
预付账款	296	351	412	486	管理费用	407	490	579	663
存货	459	495	594	693	财务费用	15	-30	-46	-65
其他	29	20	20	20	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	1344	1457	1585	1727	公允价值变动收				
长期投资	68	80	80	80	益	18	0	0	0
固定资产	1012	1127	1265	1417	投资净收益	27	10	10	10
无形资产	217	212	207	202	营业利润	386	478	614	752
其他	47	38	33	27	营业外收入	14	0	0	0
资产总计	3694	4314	5459	6836	营业外支出	2	0	0	0
流动负债	2347	2673	3356	4166	利润总额	398	478	614	752
短期借款	113	0	0	0	所得税	109	119	153	188
应付账款	447	526	617	728	净利润	289	358	460	564
其他	1787	2147	2738	3437	少数股东损益	88	105	135	166
非流动负债	38	22	24	27	归属母公司净利润	201	253	325	399
长期借款	12	12	12	12	EBITDA	499	499	625	751
其他	26	10	12	15	EPS (元)	0.42	0.53	0.68	0.83
负债合计	2385	2695	3380	4193	主要财务比率				
少数股东权益	283	388	523	689	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	480	480	480	480	成长能力				
资本公积	15	15	15	15	营业收入	16.8%	19.0%	18.0%	18.0%
留存收益	531	736	1062	1460	营业利润	65.8%	23.9%	28.4%	22.6%
归属母公司股东权益	1026	1231	1556	1955	归属于母公司净利润	66.9%	26.1%	28.4%	22.6%
负债和股东权益	3694	4314	5459	6836	获利能力				
现金流量表					毛利率	16.5%	16.5%	17.0%	17.0%
单位:百万元					净利率	3.4%	3.6%	3.9%	4.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	19.6%	20.6%	20.9%	20.4%
经营活动现金流	679	709	976	1182	ROIC	-414.0%	-130.6%	-78.0%	-56.7%
净利润	289	358	460	564	偿债能力				
折旧摊销	98	51	57	63	资产负债率	64.6%	62.5%	61.9%	61.3%
财务费用	15	-30	-46	-65	净负债比率	5.24%	0.44%	0.35%	0.28%
投资损失	-27	-10	-10	-10	流动比率	1.00	1.07	1.15	1.23
营运资金变动	313	346	512	625	速动比率	0.80	0.88	0.98	1.06
其它	-8	-7	3	4	营运能力				
投资活动现金流	-166	-153	-180	-200	总资产周转率	1.67	1.75	1.69	1.59
资本支出	127	150	180	200	应收账款周转率	291	281	271	271
长期投资	-22	12	0	0	应付账款周转率	10.79	12.01	12.00	12.03
其他	-61	9	0	0	每股指标 (元)				

筹资活动现金流	-348	-134	46	65	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.53	0.68	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	-217	-113	0	0		1.42	1.48	2.04	2.46
长期借款	-1	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.14	2.57	3.24	4.08
普通股增加	111	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-70	0	0	0	P/E	44.89	35.59	27.72	22.61
其他	-171	-21	46	65	P/B	8.79	7.32	5.79	4.61
现金净增加额	166	422	842	1047	EV/EBITDA	16	16	13	10

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
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 $\pm 5\%$ ” 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