

2011-01-25

批发和零售贸易

合肥百货 000417-SZ

转让进程符合预期，静待定增方案逐步落实

◇ 事件：公司公布股权转让完成公告

◆公告梗概：

2011年1月11日，本公司、本公司控股子公司安徽百大合家福连锁超市股份有限公司（下称“合家福”）以及本公司全资子公司合肥百货大楼集团铜陵合百商厦有限责任公司（下称“铜陵合百”）与东方明珠签订《产权转让合同》，转让金额为人民币19994.55万元。截止2011年1月19日，东方明珠按《产权转让合同》的规定全额支付了相关款项。截止2011年1月24日，拓基地产、百大置业和铜陵拓基已经完成本次股权转让的工商登记变更工作。

◆非定向增发成为短期催化剂，夯实未来主营业绩：

我们认为此次地产业务转让之后，公司及子公司将不再受地产业务限制，导致增发资格受阻的困扰。有利于未来全资控股资产质量较好的合家福超市以及乐普生股权，鉴于此二项资产历史上净利润较好的表现，我们认为即使因增发摊薄，也将增厚公司2011年业绩。我们在后文对收支预测以及EPS进行了一定的拆分，认为非定向增发业务鉴于发行股本从原有9000万下降到4500万，因而将直接夯实2011及2011年以后的主营业绩，成为股价短期催化剂。

◆现价低于增发价，提供一定安全边际：

公司股价自2010年11月25日短期最高点21.60元以来，已回调近25.4%空间，甚至低于公司目前非公开发行二次修正稿发行价底线16.83元，我们认为16.11元目前的价格，已经远远低于公司实际的合理价值，也低于未来定增参与的10家机构认购低价，因此提供了一定的安全边际。我们对公司2011-12年的预测相对乐观，但认为是建立在根据公司历史门店盈利情况以及之前门店脱离培育期屡超预期的前提下做出的合理判断，考虑到未来公司融资需求将和资本市场利益趋同性因素，我们认为公司未来也有动力较为充分地释放业绩。

◆维持买入评级，皖中百货奇葩：

我们维持2011年初公司定增成功且捆绑销售地产业务于2011年初结算完毕的推断，根据目前非公开定增最新4500万股股本上限，调整2010-2012年全面摊薄后EPS分别至0.50/1.05（扣除出售地产业务后为0.81元）/0.95元，以2009年为基期未来三年CAGR35.4%，认为公司合理价值在24.25元，对应主营业务2011年30倍市盈率。我们认为合肥百货从历史上来看业绩较为确立，且屡超预期，对于目前市场较为担忧的安徽零售市场竞争加剧，我们认为外来和尚的定位目前和目前合百整体定位仍存在一定错位，因此投资者无需因此过分担心，建议积极配置，买入评级。

◆风险分析：

公司非公开增发进程低于预期，安徽零售市场竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	5,044	5,885	7,152	8,522	9,811
营业收入增长率	27.14%	16.69%	21.52%	19.16%	15.13%
净利润（百万元）	120	201	263	549	498
净利润增长率	20.14%	66.93%	31.19%	108.54%	-9.27%
EPS（元）	0.25	0.42	0.55	1.05	0.95
ROE（归属母公司）	13.72%	19.58%	21.22%	22.21%	17.49%
P/E	64	38	29	15	17
P/B	9	8	6	3	3
EV/EBITDA	19	19	14	11	9

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	16.11 元
目标价格	24.25 元
目标期限	6 个月

分析师：

唐佳睿(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

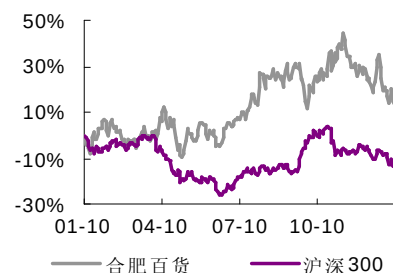
tangjiarui@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	480
总市值(百万元)	7,728
流通比例(%)	99.78%
12个月最高/最低(元)	21.60/12.92
近3月日均成交量(百万股)	3.85

主要股东
合肥市建设投资控股(集团)有限公司

股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-6.50	3.17	24.91
绝对收益	-13.85	-9.39	12.68

相关报告：

合肥百货：地产业务受让方浮出水面，融资进程拨云见日

..... 2011-01-04

合肥百货：恪守零售主业，持之以恒发展

..... 2010-12-30

合肥百货：立足合肥，做大亦能做强——公司对外投资公告点评

..... 2010-12-21

图表 1：合肥百货收支预测拆分

2010-2012 年合肥百货收支预测拆分 (2011 年 1 月 24 日更新)

单位(万元)	2010E	2011E	2012E
营业收入合计	715,183.03	852,179.28	981,083.73
营业成本合计	589,810.39	700,982.07	805,164.08
营业收入增速%	21.52%	19.16%	15.13%
综合毛利率%	17.53%	17.74%	17.93%
主营业务收入	694352.46	827358.52	952508.48
主营收入增速%	21.37%	19.16%	15.13%
主营业务成本	589393.78	700485.65	804592.58
主营业务毛利率%	15.12%	15.33%	15.53%
其他业务收入	20,830.57	24,820.76	28,575.25
其他业务占主营业务比%	3.00%	3.00%	3.00%
其他业务成本	416.61	496.42	571.51
其他业务毛利率%	98.00%	98.00%	98.00%
门店数	156	179	202
新增门店数	28	28	28
净利润	37227.08	48428.62	57242.85
归属母公司净利润	26,457.09	42,679.59	49,793.93
股本(最新)	52,472.00	52,472.00	52,472.00
EPS (全面摊薄)	0.50	0.81 ¹	0.95
百货业务			
门店收入统计 万元			
门店总数	14	15	16
当年新增门店数	1	1	1
建筑面积 平米	359696.4	359696.4	384696.4
当年新增面积 平米	27500	25000	25000
营业收入（扣除家电因素）	330591.14	389412.60	449431.40
收入增速%	25.53%	17.79%	15.41%
营业成本	274590.25	323298.16	373388.16
营业毛利率%	16.94%	16.98%	16.92%
单店收入 万元	23613.65	25960.84	28089.46
面积坪效 元/平米	9190.84	10826.15	11682.76
净利润	20914.57	27184.66	30404.80
归属母公司净利润	18226.76	24472.79	27393.59
EPS	0.35	0.47	0.52
门店拆分			
合肥百货大楼			
营业收入（万元）	66990.00	72349.20	76690.15
股权%	100%	100%	100%

¹ 不含剥离地产业务增厚的 EPS 0.24 元

营业收入增速%	10%	8%	6%
成本	57343.44	61786.22	65493.39
毛利率%	14.40%	14.60%	14.60%
建筑面积（平米）	22000	22000	22000
坪效（元/平米）	30450.00	32886.00	34859.16
净利润	2813.58	3328.06	3604.44
净利润增速%	14.79%	18.29%	8.30%
净利率%	4.20%	4.60%	4.70%
合肥鼓楼商厦			
营业收入（万元）	108955.74	118761.76	128262.70
股权%	79.57%	79.57%	79.57%
营业收入增速%	12%	9%	8%
成本	93484.02	101778.82	109921.13
毛利率%	14.20%	14.30%	14.30%
建筑面积（平米）	36000	36000	36000
坪效（元/平米）	30265.48	32989.38	35628.53
净利润	8062.72	9738.46	10645.80
净利润增速%	18.01%	20.78%	9.32%
归属母公司净利润	6415.51	7748.90	8470.87
净利率%	7.40%	8.20%	8.30%
合肥商业大楼			
营业收入（万元）	25760.00	28336.00	30602.88
股权%	92.29%	92.29%	92.29%
营业收入增速%	12%	10%	8%
成本	22256.64	24482.30	26440.89
毛利率%	13.60%	13.60%	13.60%
建筑面积（平米）	27500	27500	27500
坪效（元/平米）	9367.27	10304.00	11128.32
净利润	1442.56	1785.17	1989.19
净利润增速%	25.78%	23.75%	11.43%
归属母公司净利润	1331.34	1647.53	1835.82
净利率%	5.60%	6.30%	6.50%
蚌埠合百			
营业收入（万元）	42560.00	45964.80	48722.69
股权%	86%	86%	86%
营业收入增速%	12%	8%	6%
成本	36090.88	38932.19	41268.12
毛利率%	15.20%	15.30%	15.30%
建筑面积（平米）	26000	26000	26000
坪效（元/平米）	16369.23	17678.77	18739.50
净利润	1915.20	2436.13	2631.03
净利润增速%	20.48%	27.20%	8.00%

归属母公司净利润	1647.07	2095.08	2262.68
净利率%	4.50%	5.30%	5.40%
铜陵合百			
营业收入（万元）	38400.00	43008.00	47308.80
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%	20%	12%	10%
成本	32716.80	36599.81	40212.48
毛利率%	14.80%	14.90%	15.00%
建筑面积（平米）	32362.9	32362.9	32362.9
坪效（元/平米）	11865.44	13289.29	14618.22
净利润	1958.40	2580.48	2885.84
净利润增速%	25.90%	31.76%	11.83%
归属母公司净利润	1958.40	2580.48	2885.84
净利率%	5.10%	6.00%	6.10%
亳州百大			
营业收入（万元）	4156.34	4488.85	4713.29
股权%	56.884%	56.884%	56.884%
营业收入增速%	12%	8%	5%
成本	3807.21	4107.30	4307.95
毛利率%	8.40%	8.50%	8.60%
建筑面积（平米）	14286	14286	14286
坪效（元/平米）	2909.38	3142.13	3299.24
净利润	83.13	125.69	136.69
净利润增速%	66.25%	51.20%	8.75%
归属母公司净利润	47.29	71.50	77.75
净利率%	2.00%	2.80%	2.90%
黄山百大			
营业收入（万元）	19500.00	22425.00	24667.50
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%	30%	15%	10%
成本	17238.00	19801.28	21756.74
毛利率%	11.60%	11.70%	11.80%
建筑面积（平米）	17000	17000	17000
坪效（元/平米）	11470.59	13191.18	14510.29
净利润	682.50	807.30	912.70
净利润增速%	34.35%	18.29%	13.06%
归属母公司净利润	682.50	807.30	912.70
净利率%	3.50%	3.60%	3.70%
百大 CBD			
营业收入（万元）	39000.00	44850.00	49335.00
股权%	100.00%	100.00%	100.00%
营业收入增速%	30%	15%	10%

成本	33111.00	38032.80	41836.08
毛利率%	15.10%	15.20%	15.20%
建筑面积（平米）	35547.5	35547.5	35547.5
坪效（元/平米）	10971.24	12616.92	13878.61
净利润	897.00	1076.40	1233.38
净利润增速%	38.00%	20.00%	14.58%
归属母公司净利润	897.00	1076.40	1233.38
净利率%	2.30%	2.40%	2.50%
乐普生			
营业收入（万元）	26218.73	32773.41	37689.42
股权%	60%	100%	100%
营业收入增速%	25%	25%	15%
成本	22023.73	27496.89	31583.73
毛利率%	16.00%	16.10%	16.20%
建筑面积（平米）	18500	18500	18500
坪效（元/平米）	14172.28	17715.35	20372.66
净利润	1310.94	1638.67	1997.54
净利润增速%	81.30%	25.00%	21.90%
归属母公司净利润	786.56	1638.67	1997.54
净利率%	5.00%	5.00%	5.30%
六安百大			
营业收入（万元）	15302.68	20658.61	24790.34
股权%	51%	51%	51%
营业收入增速%	45%	35%	20%
成本	13405.14	18076.29	21666.75
毛利率%	12.40%	12.50%	12.60%
建筑面积（平米）	31500	31500	31500
坪效（元/平米）	4857.99	6558.29	7869.95
净利润	198.93	371.86	495.81
净利润增速%		86.92%	33.33%
归属母公司净利润	101.46	189.65	252.86
净利率%	1.30%	1.80%	2.00%
高新区百大			
营业收入（万元）	8700.00	11745.00	14094.00
股权%	95.91%	95.91%	95.91%
营业收入增速%	45%	35%	20%
成本	7290.60	9842.31	11810.77
毛利率%	16.20%	16.20%	16.20%
建筑面积（平米）	24000	24000	24000
坪效（元/平米）	3625	4893.75	5872.5
净利润	87	176.175	310.068
净利润增速%		102.50%	76.00%

归属母公司净利润	83.44	168.97	297.39
净利率%	1.00%	1.50%	2.20%
淮南百大			
营业收入（万元）	14260.00	19964.00	25953.20
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%	55%	40%	30%
成本	12919.56	18087.38	23487.65
毛利率%	9.40%	9.40%	9.50%
建筑面积（平米）	26200	26200	26200
坪效（元/平米）	5442.75	7619.85	9905.80
净利润	-200.00	319.42	467.16
净利润增速%			46.25%
净利率%	-1.40%	1.60%	1.80%
蚌埠百大			
营业收入（万元）	11715.00	16986.75	22932.11
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%	828.83%	45%	35%
成本	10180.34	14744.50	19882.14
毛利率%	13.10%	13.20%	13.30%
建筑面积（平米）	21300	21300	21300
坪效（元/平米）	5500	7975	10766.25
净利润	585.75	849.34	1192.47
净利率%	5.00%	5.00%	5.20%
巢湖百大			
营业收入（万元）	8250	23925.00	32298.75
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		45%	35%
成本	7177.50	20790.83	28035.32
毛利率%	13.00%	13.10%	13.20%
建筑面积（平米）	27500	27500	27500
坪效（元/平米）	6000	8700	11745
净利润	-600	100	200.00
净利率%	-7.27%	0.42%	0.62%
2011 年储备项目			
营业收入（万元）		7500	21750
股权%		100%	100%
营业收入增速%			45%
成本		6525.00	18922.50
毛利率%		13.00%	13.00%
建筑面积（平米）		25000	25000
坪效（元/平米）		6000	8700
净利润		-400	-217.50

净利率%		-5.33%	-1.00%
港汇广场			
营业收入（万元）			16200
股权%			100%
营业收入增速%			
成本			14094.00
毛利率%			13.00%
建筑面积（平米）			54000
坪效（元/平米）			6000
净利润			-600
净利率%			-3.70%
扣除家电销售重复误差项	658.70	461.74	2284.25
营业收入	-99177.34	-116823.78	-134829.42
营业成本	-94454.61	-111260.74	-128408.97
营业收入/营业成本	1.05	1.05	1.05
营业收入占百货%	-30.00%	-30.00%	-30.00%
净利润	1676.86	2251.50	2520.21
净利润占百货利润比	9.20%	9.20%	9.20%
归属母公司净利润调整	0.00	0.00	0.00
超市业务			
门店数量	117	137	157
新增门店	25	25	25
股权比例%	48.63%	100.00%	100.00%
营业收入	193050.00	239750.00	282600.00
收入增速%	16.97%	24.19%	17.87%
营业成本	161968.95	200910.50	236818.80
营业毛利率%	16.10%	16.20%	16.20%
单店坪效 万元	1650.00	1750.00	1800.00
净利润	8880.30	11747.75	14130.00
净利润增速%	20.78%	32.29%	20.28%
净利率%	4.60%	4.90%	5.00%
归属母公司净利润	4318.49	11747.75	14130.00
EPS	0.08	0.22	0.27
百大电器			
门店数量	25	27	29
新增门店	2	2	2
股权比例%	94.38%	94.38%	94.38%
营业收入	157763.50	181428.02	199570.83
营业收入增速%	18.00%	15.00%	10.00%
营业成本	149086.51	171449.48	188594.43
毛利率%	5.50%	5.50%	5.50%
净利润	1104.34	1270.00	1397.00

净利率%	0.70%	0.70%	0.70%
归属母公司净利润	1042.28	1198.62	1318.48
EPS	0.02	0.02	0.03
农产品市场			
营业收入	12655.72	16452.44	20565.55
股权比例%	54.83%	54.83%	54.83%
营业收入增速%	30.00%	30.00%	25.00%
营业成本	3543.60	4606.68	5552.70
毛利率%	72.00%	72.00%	73.00%
净利润	6327.86	8226.22	11311.05
净利率%	50.00%	50.00%	55.00%
归属母公司净利润	3469.57	4510.44	6201.85
EPS	0.07	0.09	0.12
工程收入			
营业收入	292.10	315.46	340.70
收入增速%	8.00%	8.00%	8.00%
成本	204.47	220.83	238.49
毛利率%	30.00%	30.00%	30.00%
其他业务收入			
其他业务收入	20830.57	24820.76	28575.25
其他业务成本	416.61	496.42	571.51
其他业务毛利率%	98.00%	98.00%	98.00%
其他业务占主营业务比%	3.00%	3.00%	3.00%
公允价值变动收益	-800	1000	1000
扣税后价值变动收益	-600.00	750.00	750.00
EPS	-0.01	0.01	0.01

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 2：合肥百货 EPS 预测拆分

2010-2012 年合肥百货业务 EPS 拆分 (2011 年 1 月 24 日更新)

全面摊薄后 单位：元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
百货	0.11	0.14	0.23	0.35	0.47	0.52
超市	0.02	0.06	0.07	0.08	0.22 ²	0.27
农产品	0.02	0.02	0.04	0.07	0.09	0.12
电器	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
公允价值变动收益	0.02	-0.02	0.02	-0.01	0.01	0.01
出售拓基等房地产业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.24 ³	0.00
合计	0.21	0.25	0.38	0.50 ⁴	1.05	0.95

² 我们假定乐普生和超市部分少数股东权益于 2011 年初回收。³ 我们假定拓基地产股权卖出后的收益将于 2011 年确认。⁴ 以 2011 年定增后 52472 万股本计算，2010 年 EPS 全面摊薄后为 0.50 元，若以 2010 年股本 47972 万股计算，2010 年 EPS 基本

	2011	2011E	价值			
百货	0.47	30.00	14.1			
超市	0.22	30.00	6.6			
农产品	0.09	30.00	2.7			
电器	0.02	30.00	0.6			
公允价值变动收益	0.01	1.00	0.01			
出售拓基等房地产业务	0.24	1.00	0.24			
合计	1.05		24.25			

资料来源：公司公告、光大证券研究所

相关报告：

2010-10-08 推“陈”出“新”，奠定非公开增发夯实基础---合百新门店开业暨出售地产业务点评

2010-10-26 业绩略超预期，优质区域百货龙头--合肥百货 2010 年三季度点评

2010-11-22 捆绑出售业务，旨在加速定增进程---合肥百货公告点评

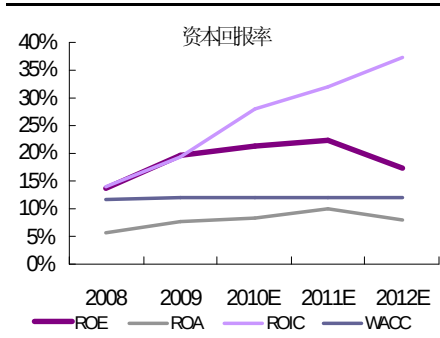
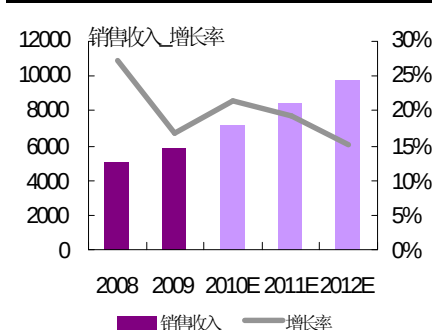
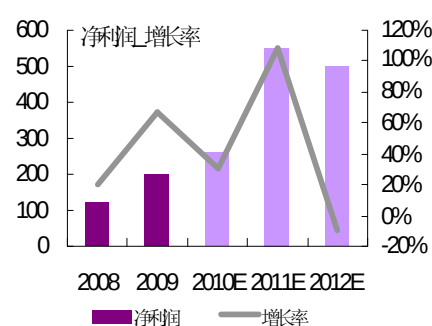
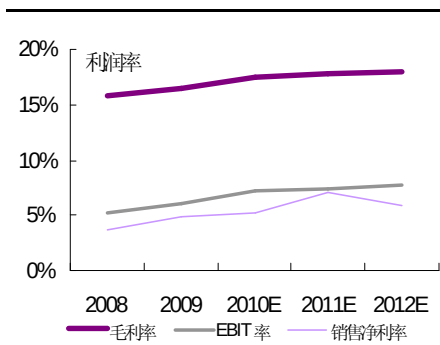
2010-12-21 合肥百货：立足合肥，做大亦能做强---公司对外投资公告点评

2010-12-30 合肥百货：恪守零售主业，持之以恒发展---公司调研简报

2011-01-04 合肥百货：地产业务受让方浮出水面，融资进程拨云见日---公司公告点评

EPS 约 0.55 元。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,044	5,885	7,152	8,522	9,811
营业成本	4,244	4,914	5,898	7,010	8,052
折旧和摊销	102	72	90	94	98
营业税费	35	45	54	64	74
销售费用	129	156	182	213	240
管理费用	360	407	508	605	687
财务费用	23	15	8	0	-6
公允价值变动损益	-16	18	-8	0	0
投资收益	6	27	0	179	0
营业利润	233	386	495	809	764
利润总额	242	398	495	809	764
少数股东损益	69	88	108	57	74
归属母公司净利润	120.30	200.81	263.45	549.40	498.50

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	3,341	3,694	4,400	6,136	7,050
流动资产	2,021	2,350	3,059	4,770	5,682
货币资金	1,224	1,477	1,962	3,472	4,194
交易型金融资产	10	28	30	30	30
应收账款	18	21	26	31	35
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	59	68	82	98	113
存货	438	459	586	697	801
可供出售投资	7	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	80	68	68	86	86
固定资产	988	1,012	1,014	1,014	1,013
无形资产	197	217	212	206	201
总负债	2,154	2,385	2,768	3,214	3,676
无息负债	1,811	2,260	2,759	3,208	3,673
有息负债	343	125	9	6	3
股东权益	1,187	1,309	1,632	2,922	3,374
股本	369	480	480	525	525
公积金	288	229	285	1,088	1,174
未分配利润	219	317	476	861	1,152
少数股东权益	311	283	391	448	523

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	656	679	755	754	928
净利润	120	201	263	549	498
折旧摊销	102	72	90	94	98
净营运资金增加	-159	-166	51	110	59
其他	593	572	350	1	273
投资活动产生现金流	-208	-166	-110	61	-100
净资本支出	-199	-219	100	100	100
长期投资变化	80	68	0	-18	0
其他资产变化	-90	-14	-210	-21	-200
融资活动现金流	-108	-348	-160	694	-106
股本变化	0	111	0	45	0
债务净变化	64	-218	-116	-3	-3
无息负债变化	608	449	499	448	465
净现金流	339	166	486	1,510	722

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	27.14%	16.69%	21.52%	19.16%	15.13%
净利润增长率	20.14%	66.93%	31.19%	108.54%	-9.27%
EBITDA 增长率	38.61%	16.80%	40.42%	20.35%	18.27%
EBIT 增长率	32.07%	34.25%	43.56%	23.27%	20.41%
估值指标					
PE	64	38	29	15	17
PB	9	8	6	3	3
EV/EBITDA	19	19	14	11	9
EV/EBIT	26	23	16	13	10
EV/NOPLAT	33	32	22	17	13
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	5	6	6	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	15.86%	16.51%	17.53%	17.74%	17.93%
EBITDA 率	7.27%	7.28%	8.41%	8.49%	8.72%
EBIT 率	5.26%	6.05%	7.14%	7.39%	7.73%
税前净利润率	4.79%	6.76%	6.92%	9.50%	7.79%
税后净利润率 (归属母公司)	2.39%	3.41%	3.68%	6.45%	5.08%
ROA	5.65%	7.82%	8.43%	9.89%	8.13%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.72%	19.58%	21.22%	22.21%	17.49%
经营性 ROIC	14.09%	19.40%	28.00%	32.13%	37.44%
偿债能力					
流动比率	0.95	1.00	1.12	1.51	1.57
速动比率	74.33%	80.54%	90.89%	129.09%	135.28%
归属母公司权益/有息债务	2.56	8.20	140.34	423.23	1002.08
有形资产/有息债务	9.05	27.43	469.89	1008.89	2395.82
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.25	0.42	0.55	1.05	0.95
每股红利	0.12	0.10	0.15	0.23	0.22
每股经营现金流	1.37	1.42	1.57	1.44	1.77
每股自由现金流(FCFF)	1.23	1.39	0.67	0.68	0.97
每股净资产	1.83	2.14	2.59	4.71	5.43
每股销售收入	10.51	12.27	14.91	16.24	18.70

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

唐佳睿, CAIA, FRM, CFA Charter pending candidate, 德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.), 同济大学高分子材料与工程系工学学士, 精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所, 现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

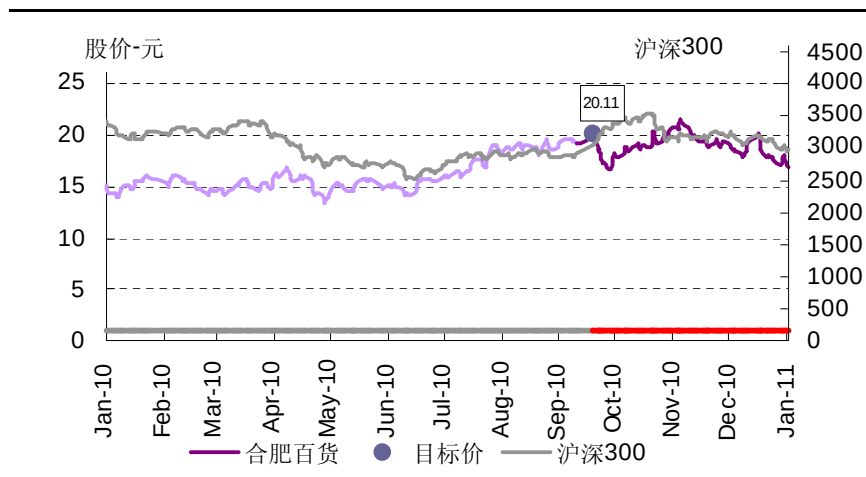
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

合肥百货 (000417)

分析师: 唐佳睿



日期	股价	目标	评级
2010-10-07	19.31	20.11	增持
2010-10-26	18.29	20.71	增持
2010-11-21	20.68	22.51	增持
2010-12-21	19.30	23.95	买入
2010-12-29	17.80	24.25	买入
2011-01-04	19.40	24.25	买入

资料来源: 光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。