

内外兼修展现亮丽业绩

——2010 年年报点评

合肥百货
000417

业绩增速基本符合预期。2010 年公司实现营业收入 70.61 亿元，同比增长 20%；利润总额为 4.79 亿元，同比增长 20.5%；归属于母公司净利润 2.85 亿元，同比增长 42.3%，折合 EPS0.59 元。分红方案为每股派息 0.1 元。

百货业收入增速加快。2010 年公司实现百货业收入 49.85 亿元，同比增长 23.7%，较 09 年增速提高了 7.2%。公司继续对主力门店进行优化品类组合和品牌结构，强化化妆品、女装建设，促进品牌提档升级。公司主力门店之一的蚌埠百大和铜陵合百在渡过了培育期后净利润增速加快分别达到了 30.6% 和 22%，基本符合我们的预期。2010 年 9 月 30 号公司新增巢湖百大购物中心。

超市内生性增长和外延扩张并举。2010 年公司超市实现收入 19.56 亿元，同比增长 11.5%。公司通过扩大源头采购比重，增加自有品牌，实行农超对接，从而降低采购成本，使得 10 年超市的毛利率提升了 1.53%，达到 17.54%。合家福超市全年新增直营门店 31 家，增加了淮南、铜陵等二级城市的布点。

周谷堆增长平稳。10 年周谷堆实现收入 1.27 亿元，同比增长 17%。主体一期工程有望 11 年年底完成。

10 年公司少数股东权益比 09 年减少了 650 万元，少数股东权益占比下降，使得公司在净利润增速 28% 的情况下，归属于母公司净利润增速达到 42.3%。

11 年转让地产股权，更加专注主业经营。公司对所持合肥拓基房地产 19.6% 股权、蚌埠百大置业 55% 股权和铜陵拓基房地产 10% 股权进行公开捆绑挂牌转让。11 年 1 月，公司以成交价格 19994.55 万元完成房地产股权转让工作，将增加 2011 年投资收益约 1.34 亿元。本次股权转让获得的资金将全部用于零售主业的经营与发展。

我们认为公司未来两年的看点主要包括：百货成熟单店平销提升和新开门店的培育，超市行业的盈利能力提升和门店数的扩张；少数股东权益的收回；周谷堆项目的扩建。

盈利预测：我们估计 11 年扣除非经常性损益的净利润 3.6 亿元，每股收益 0.75 元，加上投资收益 0.96 元，12 年净利润 4.4 亿元，每股收益 0.92 元。给予 11 年 30-35 倍 PE，目标价 22.5-26.25 元，维持买入评级。

维持

买入

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人：丰婧

联系信息：

021-50586660-8672

fengjing@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 3 月 4 日

调研：有

相关报告：

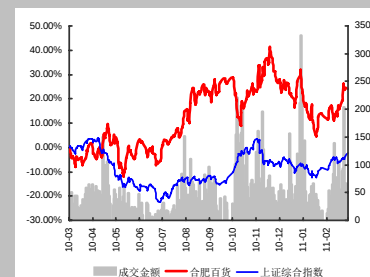
《搭乘安徽经济崛起的快车、区域百货龙头增长空间大》10-3-30

价格

当前市价：19.05 元

半年目标：22.5-26.25 元

股价表现



作者简介

张先萍：消费品行业研究员，3年半工作经验。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897