

定向增发，带来业绩的快速提升

——合肥百货事件点评（000417）

分析师：沈龙珊

执业证书编号：S0300511010005

联系人：张维

Email: zhangwei_ty@lxzq.com.cn

日期：2011年04月20日

www.lxzq.com.cn

事件：

2011年4月13日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核了合肥百货大楼集团股份有限公司（以下简称“公司”）关于非公开发行A股股票的申请。根据会议审核结果，公司本次非公开发行A股股票的申请获得有条件通过。

点评：

1、本次非公开发行的概况：

本次非公开发行募集资金主要用于收购安徽百大合家福连锁超市股份有限公司（以下简称“合家福”）、安徽百大乐普生商厦有限责任公司（以下简称“乐普生”）的其他股东权益、投资建设巢湖百大购物中心和周谷堆大兴农产品批发市场项目以及补充公司流动资金。公司本次发行拟向特定投资者非公开发行不超过4,500万股人民币普通股，预计募集资金总额不超过71,144.54万元，扣除发行费用后募集资金净额不超过68,144.54万元。我们认为，本次非公开发行完成后，公司对2家子公司的持股比例将有所提高，同时新增1家百货门店，使周谷堆批发市场容量增大，巩固了公司在安徽地区的竞争能力，特别是在完善公司产业链、提高整体盈利能力、扩大市场份额等方面起到了极为重要的作用。

图表1 合肥百货募集资金使用情况 单位：万元

项目名称		募集资金投入金额
股权收购项目	收购合家福51.37%股权	16505.25
	收购乐普生40%股权	6876.78
巢湖百大购物中心项目		11674.51
周谷堆大兴农产品批发市场项目		23088
补充流动资金		10000
合计		68144.54

数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心



联讯证券

2、收购项目概况：

1) 收购合家福和乐普生部分股份：

公司本次计划收购合家福51.375%以及乐普生40%的股权，收购完成后公司将持有合家福与乐普生100%的股权，合家福和乐普生将成为公司的全资子公司。合家福超市的连锁网络进一步渠道下沉，2010年全年新增直营门店31家，夯实淮南、铜陵等二级市场的网点布局；同时向县城及农村市场延伸，期间发展“万村千乡市场工程”加盟店5家。股权收购完毕后，预计在未来5年，合家福和乐普生将每年增厚业绩分别为3165.46和698万元。

2) 巢湖百大购物中心和周谷堆大兴农产品批发市场项目

巢湖百大购物中心项目处于安徽省巢湖市人民路商业步行街，是公司的第十五家百货门店，已于2010年9月底建成，开业后公司新增经营面积约2.75万平米，我们认为，该门店的开业将意味着公司百货连锁体系纵向延延伸至巢湖市场。

周谷堆大兴农产品批发市场计划建设周期为四年，分三期进行。一期启动区的前期方案设计、招投标等基础工作全面完成，主体工程已开工建设，预计将于2011年底建成。项目建成并投入使用后，将进一步完善公司产业链，为公司百货、超市业的发展提供强有力的支撑。

3) 补充流动资金项目

公司通过本次非公开发行股票募集资金1亿元资金主要用于日常经营性活动所需要的现金支出，主要包括商品采购、物业租赁费、门店水电费、大楼装修费及员工薪酬等方面。该部分资金，过往公司一般通过短期借款形式筹集，此次募集资金到位后，公司将减少财务费用的支出，以六个月至一年短期贷款利率6.31%利率水平测算，本次非公开发行股票募集资金1亿元用于补充流动资金后，公司相当于每年降低利息费用约631万元。

图表2 定增项目盈利情况

	股权比例		净利润（万元）	
	增发前	增发后	2009	2010
合家福	48.63%	100%	7664	8362
乐普生	60%	100%	723	1350
巢湖百大	100%	100%		-573
周谷堆	54.83%	54.83%	4171	4092

数据来源：公司公告, 联讯证券投资研究中心

3、投资建议：

公司是安徽省的商业龙头企业，近年来，公司秉承“立足合肥, 辐射安徽”的战略，逐步布局于省内，占有当地市场较大的份额。其08年新开业的乐普生、淮南、六安百大及高新百大四家门店目前也

已经走出培育期，业绩增长可期。此外，宿州百大农产品物流中心项目的奠基，肥西百大购物中心项目破土动工，以及预计在2012年下半年可正式投入运营港汇广场项目，都为公司的快速成长提供了空间。按增发后5.24亿股的股本摊薄计算，我们预计公司2011-2012 年EPS 分别为0.92（经营性EPS 0.68）/0.88元，对应4月18日收盘价18.05元的动态市盈率为19X、20X，继续维持“增持”评级。

4、风险提示：

金鹰、银泰等百货的入驻，加剧了安徽地区的市场竞争。

图表3 合肥百货业绩摘要

代码	公司	上一交易日 收盘价	6 个月	本期	上期	点评
			目标价	评级	评级	
000417	合肥百货	18.05	23.38	增持	增持	皖江地区商业龙头企业

数据来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。