

合肥百货(000417)1季报点评

业绩符合预期,具备先发优势

可选消费/百货

推荐

调升评级

发布时间: 2011年4月22日

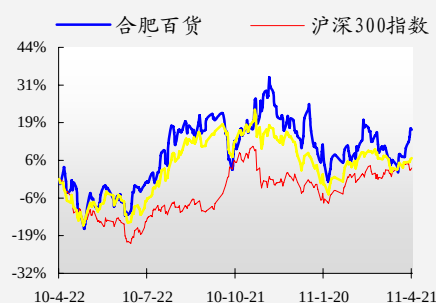
投资要点:

- **业绩符合预期:** 1季度,公司实现营业收入 26.79 亿元,同比增长 28.02%,归属上市公司股东净利润 2.25 亿元,同比增长 255.11%,基本每股收益 0.47 元,符合我们的预期。
- **投资收益大幅变动:** 公司净利润大幅增长主要由于子公司出售所持房地产公司股权取得投资收益,从而增加净利润 13436.98 万元,剔除此因素影响,报告期公司净利润同比增长 43.4%,内生增长强劲。
- **毛利率提高,费用下降:** 报告期,公司综合毛利率为 17.32%,同比提高 0.25 个百分点;销售费用率为 2.98%,同比上升 0.15 个百分点,主要由于公司品牌调整过程中费用增加;管理费率为 6.74%,同比大幅下降 0.68 个百分点,费用控制严格。
- **内生增长可期:** 我们认为公司 2011 年仍会保持较高的业绩增长,一方面源于合肥市主力门店鼓楼店及百货大楼的结构调整和品牌升级,一方面源于 09 年底开业的蚌埠百大购物中心及 2010 年开业的巢湖百大等新店度过培育期,同时百大乐普生、淮南店、六安店等次新门店处于快速成长期,且非公开增发完成后少数股东权益的回收也将对公司业绩产生正面影响。
- **外延扩张有序:** 公司百货未来扩张主要为 2012-2013 年的肥西百大购物中心和港汇广场,且公司在淮北也有在谈项目,超市也处于快速扩张期,另外,2012 年春节后公司农批市场规模也将翻倍。虽然目前安徽市场竞争激化,金鹰、银泰、百盛、永辉等多家商业企业进驻,但我们认为公司具备先发优势且能形成错位竞争,同时公司也有望受益于整体商业环境升级所带来的新的成长机会。不考虑增发摊薄因素,我们预计公司 2011 年 EPS1.04 元,调升至推荐评级。
- **风险提示:** 新门店培育期超出预期,竞争环境恶化及成本上升。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	706,170	19.99	28,574	42.29	0.60	25.04	33.39	
2011E	851,223	20.54	49,721	74.01	1.04	26.59	18.04	
2012E	998,040	17.25	47,558	(4.35)	0.99	20.05	18.86	
2013E	1,186,951	18.93	56,612	19.04	1.18	19.86	15.85	

走势图



市场数据

2011-4-22

收盘价:	18.70 元
52 周最高价:	21.50 元
52 周最低价:	12.82 元
平均持仓成本:	17.79 元

基本数据

2011Q1

总股本(万股):	47,972
流通 A 股(万股):	47,972
每股收益(元):	0.47
每股净资产(元):	3.11
每股经营现金流(元):	0.70
市净率:	6.01

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

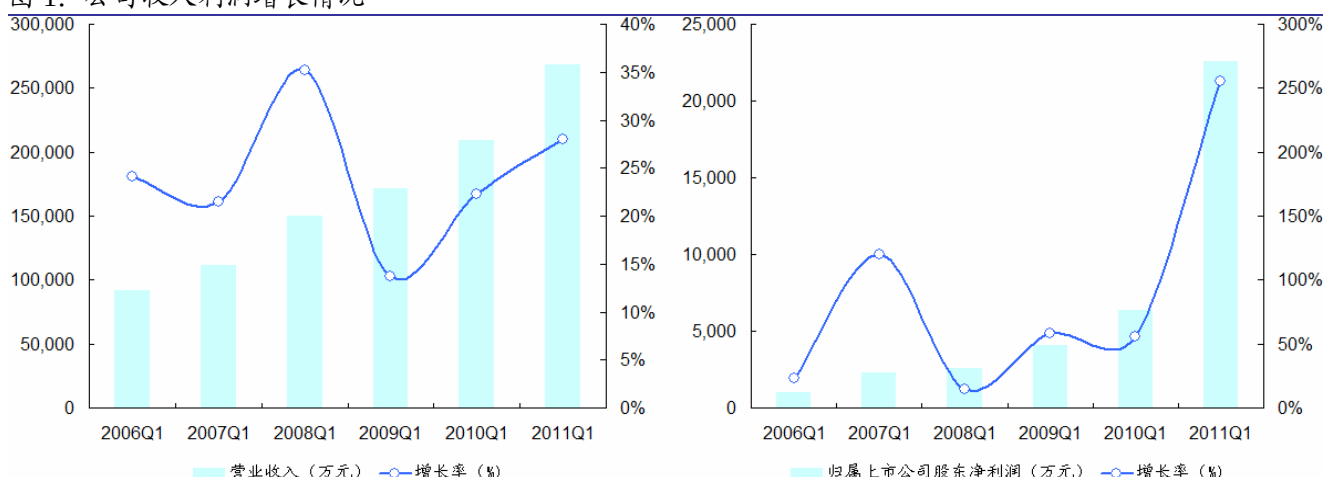
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

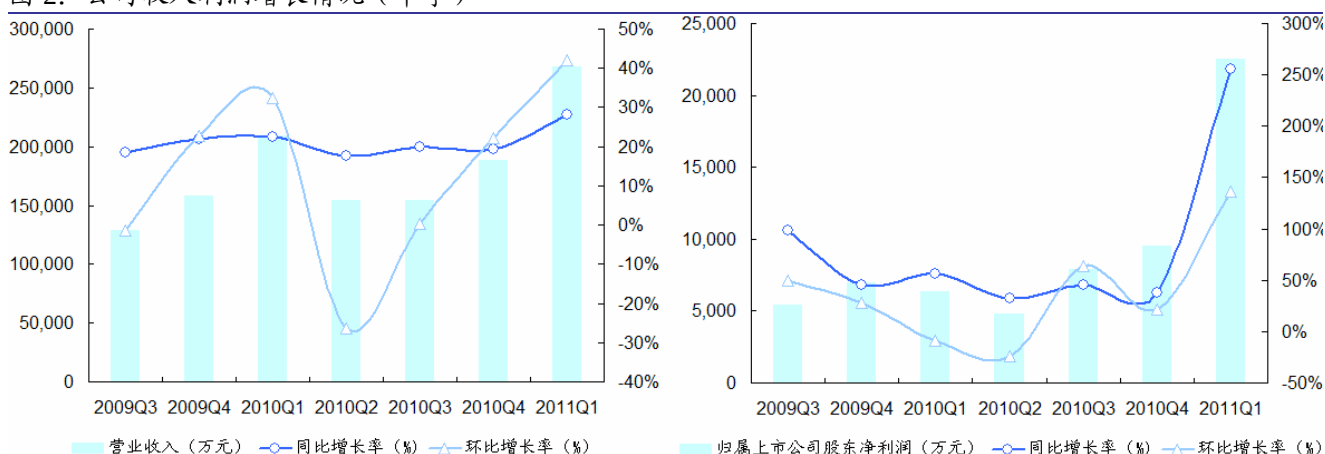
邮编: 200002

图 1: 公司收入利润增长情况



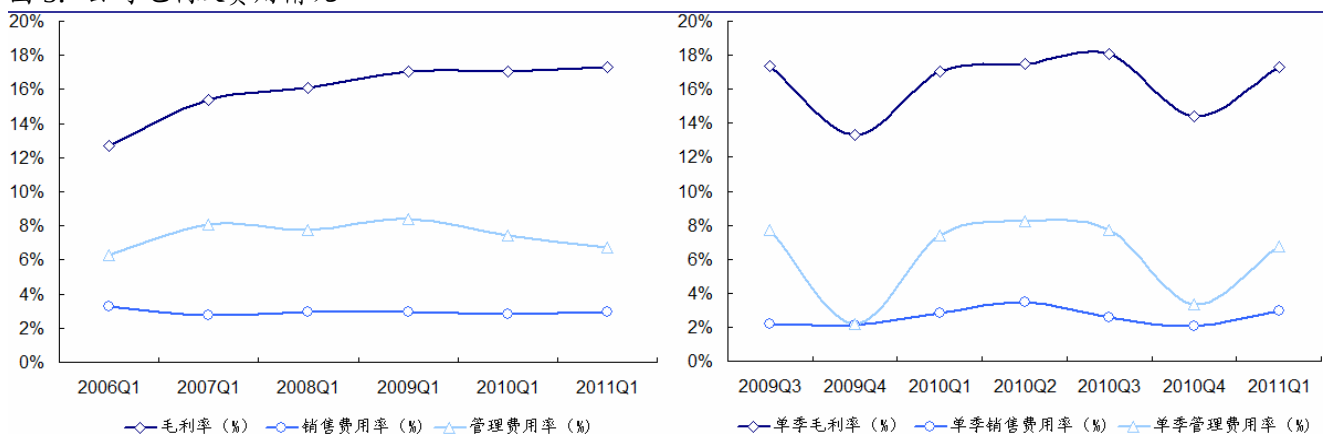
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	706,170	851,223	998,040	1,186,951
营业成本	588,548	707,792	828,373	983,389
营业税金及附加	6,522	6,537	7,650	9,082
主营业务利润	111,100	136,894	162,017	194,480
销售费用	19,087	23,238	27,446	32,048
管理费用	46,401	55,329	65,871	80,713
财务费用	932	1,123	1,317	1,566
营业利润	47,539	70,603	67,383	80,154
营业外收支净额	364	0	0	0
利润总额	47,904	70,603	67,383	80,154
所得税费用	11,190	16,945	16,172	19,237
归属母公司净利润	28,574	49,721	47,558	56,612
每股收益 (元)	0.60	1.04	0.99	1.18

数据来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。