

合肥百货(000417)中报点评

业绩符合预期，看好未来增长

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 11 日

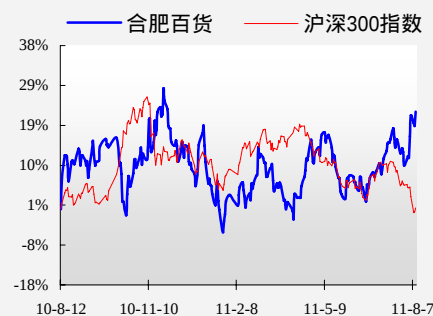
投资要点：

- **业绩符合预期：**上半年，公司实现营业收入 46.09 亿元，同比增长 26.95%，归属上市公司股东净利润 2.93 亿元，同比增长 162.86%，基本每股收益 0.61 元，扣非后基本每股收益 0.32 元，同比增长 34.29%，符合我们的预期。
- **毛利率提高，费用率稳定：**报告期，公司综合毛利率为 17.90%，同比提高 0.65 个百分点，主要源于品牌调整效果显现及家电销售占比有所下降；销售费用率为 3.12%，同比上升 0.03 个百分点；管理费率为 7.60%，同比下降 0.16 个百分点，费用控制合理。
- **业态协同发展，省内全面布局：**上半年，公司百货业务（含家电）营收增长 28.91%，毛利率提升 0.62 个百分点；超市业务营收增长 23.7%，毛利率提升 0.95 个百分点，新增合家福直营店 9 家，规模效应凸显；农批业务收入增长 6.9%。分地区看，公司在各地级市收入增速均超过 20%，淮南、六安等新兴市场增长更加明显。
- **升级扩张同时进行：**报告期，公司完成了鼓楼商厦内部改造、黄山百大扩建及启动铜陵合百商厦外立面装修，原有门店正逐步升级。储备项目主要为 2012-2013 年投入运营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，超市也处于每年新增 15-20 家的快速扩张期。另外，2012 年春节后公司农批市场规模也将翻倍。
- **结论：**我们认为公司品牌结构调整仍有较大空间，内生增长可期；长期看，公司外延扩张步伐稳健，在省内纵向布局过程中具备先发优势。另外，公司公告出资发展百大易商城，顺应行业发展趋势，有利于公司综合竞争力提升。预计公司 2011 年 EPS1.02 元（剔除投资收益 0.76 元），估值合理，维持推荐评级。
- **风险提示：**区域经济发展速度低于预期，竞争过于激烈导致公司客户流失及盈利能力下降，扩张中存在不确定性。

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	36.67	
2011E	867,112	22.79	53,226	86.27	1.02	28.79	21.57	
2012E	1,032,871	19.12	52,364	(1.62)	1.01	22.51	21.78	
2013E	1,235,121	19.58	63,188	20.67	1.22	22.41	18.03	

走势图



市场数据

2011-8-11

收盘价：	22.00 元
52 周最高价：	21.50 元
52 周最低价：	15.81 元
平均持仓成本：	18.42 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	51,992
流通 A 股（万股）：	51,992
每股收益（元）：	0.61
每股净资产（元）：	4.21
每股经营现金流（元）：	0.60
市净率：	5.23

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

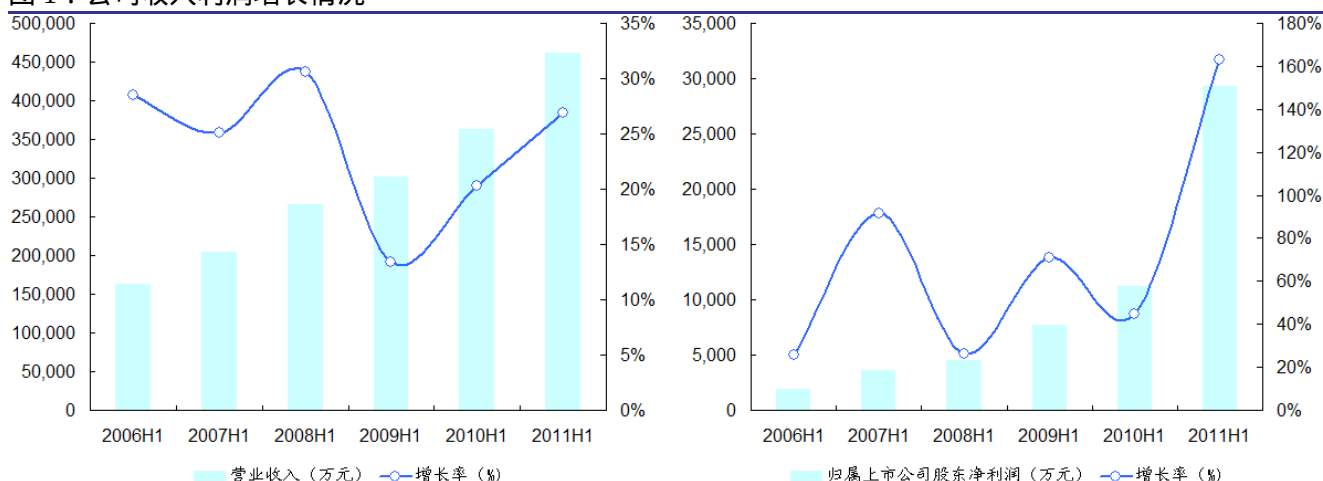
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

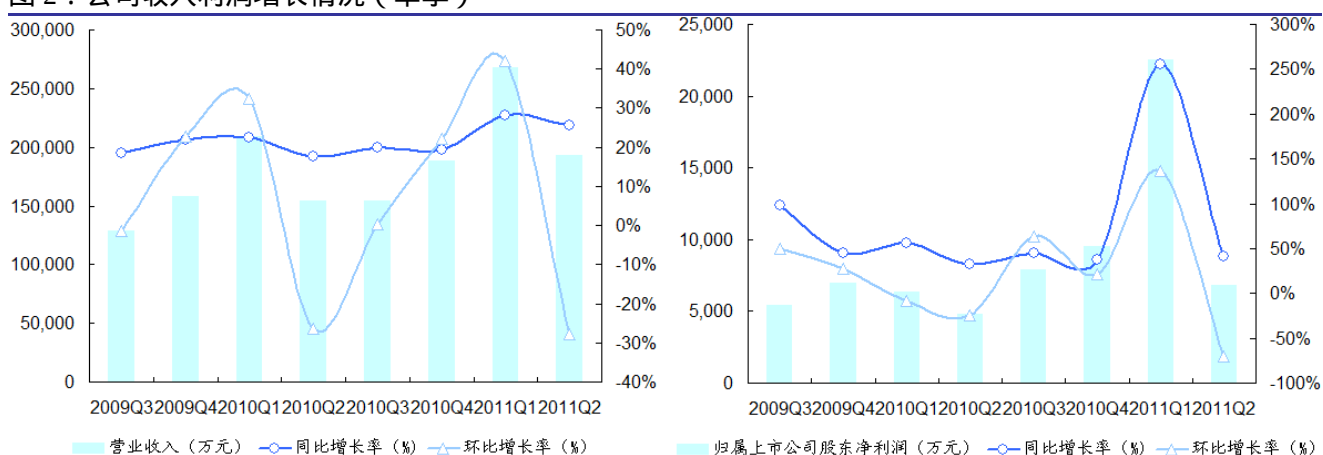
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



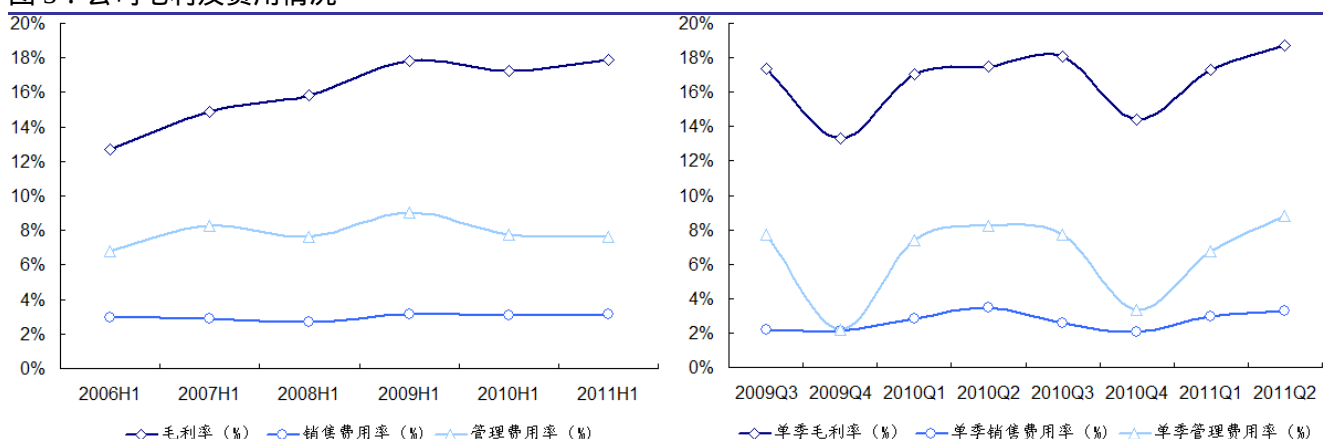
资料来源：公司公告，东北证券

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	867,112	1,032,871	1,235,121
营业成本	588,548	719,703	855,217	1,022,680
营业税金及附加	6,522	6,647	7,898	9,445
主营业务利润	111,100	140,763	169,756	202,996
销售费用	19,087	24,713	27,371	32,113
管理费用	46,401	56,362	64,038	74,107
财务费用	932	1,144	1,363	1,630
营业利润	47,539	76,459	76,984	95,146
营业外收支净额	364	0	0	0
利润总额	47,904	76,459	76,984	95,146
所得税费用	11,190	18,350	18,476	23,787
归属母公司净利润	28,574	53,226	52,364	63,188
每股收益（元）	0.55	1.02	1.01	1.22

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。