

合肥百货(000417)一季报点评

业绩符合预期，投资及并表等因素致业绩波动

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 24 日

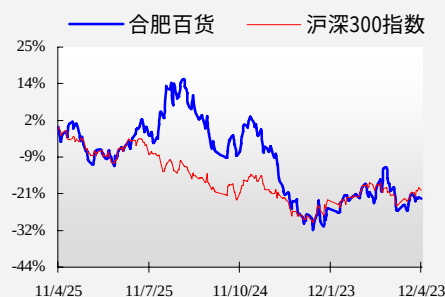
投资要点：

- **业绩符合预期：**1 季度，公司实现营业收入 28.09 亿元，同比增长 4.86%，归属上市公司股东净利润 1.47 亿元，同比减少 34.89%，基本每股收益 0.28 元，符合我们的预期。
- **投资及并表等因素致业绩波动：**我们认为公司收入个位数增长主要由于百货业务受消费环境疲弱的拖累、CPI 下行影响超市同店增速及家电销售增速在政策退出的背景下放缓；而影响利润的原因主要有去年同期公司剥离地产业务增加投资净收益约 1.34 亿元，排除此因素则净利润增长 61%，其中包含合并合家福超市 51.375%股权和乐普生 40%股权影响，少数股东权益减少 2500 万元，排除此因素，公司净利润增长 30%左右。
- **毛利率提高，费用率上升：**报告期，公司综合毛利率为 19.47%，同比提高 2.15 个百分点，我们认为主要源于黄金及家电收入占比下降及百货、超市部分毛利率稳步提高；销售费用率为 3.52%，管理费率为 7.27%，分别同比提高 0.54 和 0.53 个百分点，主要由于人力成本上升、新增门店及部分门店外立面改造导致费用提高。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为合肥市核心商圈的整体升级和公司成熟门店的积极调整将支撑公司内生增长。外延扩张方面，目前公司储备项目有 2012-2013 年即将开业的港汇广场店、肥西店、柏堰科技园店、蚌埠三店、教场城大卖场及将在 2014 年开业的滁州百大购物中心；超市方面每年将新增 15-20 家门店；另外 2012 年后新的农批市场也将陆续投入使用，整体扩张稳健，渠道下沉先发优势明显。我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.87 元、1.09 元和 1.28 元，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(%)
2011	855,148	21.10	50,465	76.61	1.00	19.23	15.11	
2012E	1,005,739	17.61	45,133	(10.57)	0.87	15.57	17.37	
2013E	1,215,288	20.84	56,695	25.62	1.09	17.01	13.86	
2014E	1,449,121	19.24	66,547	17.38	1.28	17.09	11.80	

走势图



市场数据

2012-4-23

收盘价：	15.11 元
52 周最高价：	23.11 元
52 周最低价：	12.96 元
平均持仓成本：	15.98 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	51,992
流通 A 股（万股）：	51,992
每股收益（元）：	0.28
每股净资产（元）：	4.73
每股经营现金流（元）：	0.09
市净率：	3.19

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

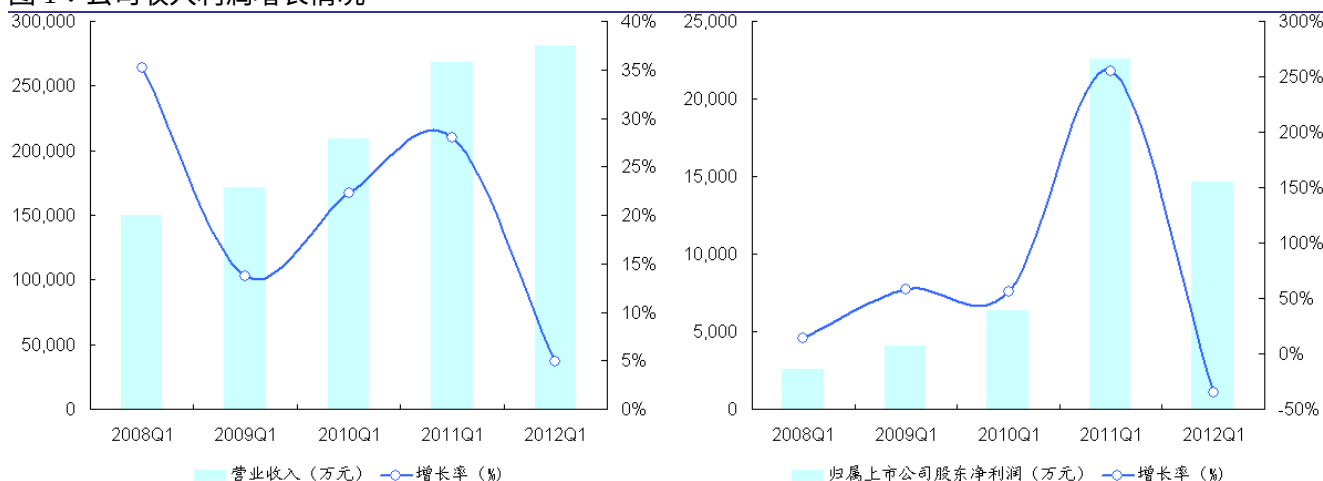
FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nescn

地 址：上海市源深路 305 号

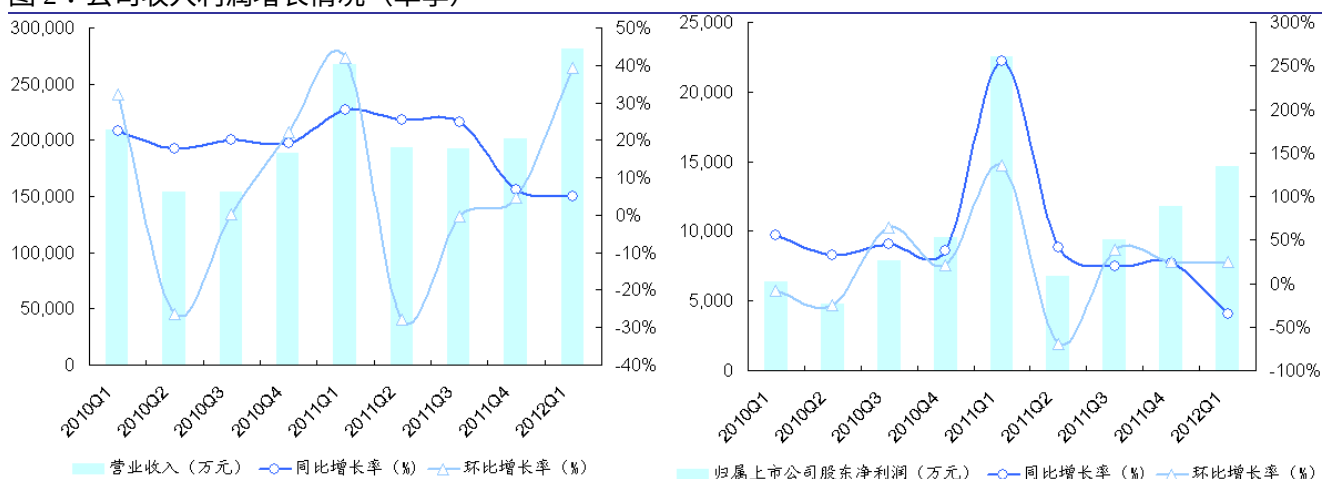
邮 编：200135

图 1：公司收入利润增长情况



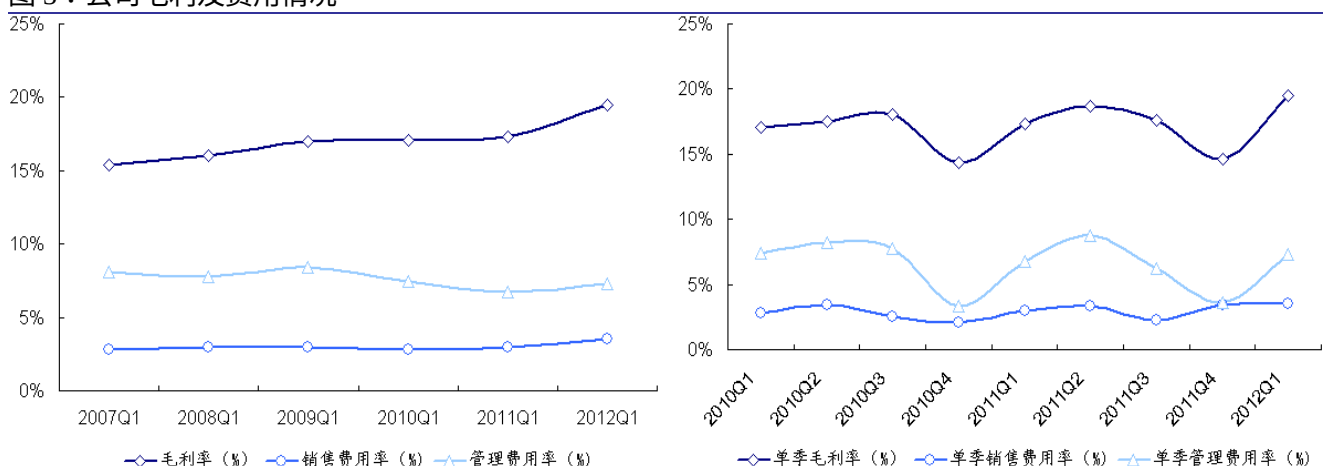
资料来源：公司公告，东北证券

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

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	855,148	1,005,739	1,215,288	1,449,121
营业成本	709,322	833,255	1,005,651	1,197,698
营业税金及附加	9,383	9,143	11,035	13,142
主营业务利润	136,442	163,341	198,602	238,280
销售费用	25,744	30,172	35,243	43,474
管理费用	54,389	65,373	77,778	94,193
财务费用	-982	0	0	0
营业利润	75,995	67,796	85,581	100,614
营业外收支净额	2,152	0	0	0
利润总额	78,147	67,796	85,581	100,614
所得税费用	19,702	16,949	21,395	25,154
归属母公司净利润	50,465	45,133	56,695	66,547
每股收益 (元)	1.00	0.87	1.09	1.28

数据来源：公司公告，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。