

2010-04-12

批发和零售贸易/日用百货零

公司研究 / 跟踪报告

## 大厦股份 (600327)

# 质优价廉

### 增持/ 维持评级

股价: RMB14.55

#### 分析师

吴红光

SAC 执业证书编号:S1000207030103

+755-82492069 wuhg@lhqz.com

#### 联系人

李珊珊

+755-82084411 liss@lhqz.com

耿邦昊

+755-82080081 gengbh@lhqz.com

- 公司 4 季度实现营业收入 15.61 亿元, 同比增长 40.51%; 单季实现归属母公司净利润 5579 万元, 同比增长 206%。09 年全年实现营业收入 55.59 亿元, 较 08 年同期增长 30.57%; 归属母公司净利润 1.87 亿元, 同比增长 72.74%。
- 公司业绩超出我们预期, 这主要系汽车业务复苏趋势好于预期所致。在政府政策和与新纪元汽车整合效应的共同推动下, 汽车业务 4 季度实现销售收入 9.39 亿元, 同比增长 90.8%。09 年全年实现收入 33.65 亿元, 贡献净利润 4000 万元, 同比增长 334%, 超出我们此前盈利 2000 万元的预期。随着经济的持续回暖, 汽车业务复苏趋势有望在 2010 年得到延续, 但考虑到公司汽车销售的市场份额已经达到 70%, 后续增长空间有限, 我们预计未来汽车业务收入增速将保持在 15%-20% 左右的稳定增长。
- 09 年公司对百货大厦品牌结构进行了大规模的调整, 陆续引进 HERMES、BUBBERY、FENDI 等国际名牌百货大厦品牌。目前品牌调整基本已经完成, 受益于一楼精品百货业务的拉动, 百货大楼客单价从 08 年的 527 元/人上升至 724 元/人, 09 年百货实现收入 4.3 亿元, 其中新引进品牌占百货销售收入的 12% 左右。随着门店品牌调整逐步完成, 其平销和毛利率有望得到进一步提升。公司百货门店的扩张基本上处于停滞阶段, 未来百货业务更多的是通过品牌结构调整和加强配套设施等来实现内生增长, 其增长空间相对受限。在无外延式扩张的前提下, 我们预计百货业务每年约保持 12% 左右的销售增速。
- 东方电器和三凤桥食品 09 年实现了稳定增长, 其中东方电器 09 年完成销售收入 3.86 亿元, 实现利润 2658 万元, 同比增长 37%; 三凤桥合并年销售达 1.2 亿元, 同比增长 2.77%。三凤桥专卖公司总建筑面积 8800 平米的梅村生产基地二期建筑工程已落成, 预计 2010 年中旬开工生产。
- 我们预计公司 2010-2011 年 Eps 为 0.65/0.77/0.91 元, 对应 2010-2012 年 PE 为 22 倍、18 倍和 16 倍。估值优势明显, 我们维持“增持”投资评级。

### 相关研究

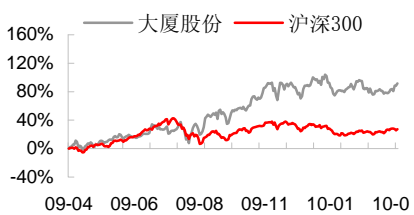
《业绩增长趋势不改》-2009/08/26

《稳中求胜》-2009/07/16

### 基础数据

总股本 (百万股)	326
流通 A 股 (百万股)	326
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	4744

### 最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4257.6	5559	6243	7005	7845
(+/-%)	27.3	30.6%	12.3%	12.2%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	108.4	187	212	252	297
(+/-%)	29.0	72.7%	13.4%	18.5%	17.8%
EPS(元)	0.33	0.57	0.65	0.77	0.91
P/E(倍)	43.76	25.34	22.34	18.85	16.00

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1364	1624	1857	2118	<b>营业收入</b>	5559	6243	7005	7845
现金	712	888	1047	1213	营业成本	4847	5374	5965	6641
应收账款	39	56	63	71	营业税金及附加	35	49	55	62
其他应收款	65	58	65	73	营业费用	159	200	224	243
预付账款	177	210	225	252	管理费用	226	262	336	384
存货	372	412	458	509	财务费用	25	14	7	3
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1222	1392	1561	1730	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	210	231	254	279	投资净收益	41	13	13	13
固定资产	606	708	766	858	<b>营业利润</b>	307	357	430	525
无形资产	196	218	238	256	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	211	236	302	336	营业外支出	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	2587	3016	3418	3848	<b>利润总额</b>	305	357	430	525
<b>流动负债</b>	1427	1588	1763	1923	所得税	68	86	108	142
短期借款	219	215	221	223	<b>净利润</b>	238	271	323	383
应付账款	298	393	431	466	少数股东损益	50	59	71	86
其他流动负债	910	980	1111	1234	<b>归属于母公司净利润</b>	187	212	252	297
<b>非流动负债</b>	48	45	44	44	EBITDA	432	445	524	627
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.57	0.65	0.77	0.91
其他非流动负债	48	45	44	44					
<b>负债合计</b>	1474	1633	1808	1967	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	211	270	341	427		2009	2010E	2011E	2012E
股本	326	326	326	326	<b>成长能力</b>				
资本公积	151	151	151	151	营业收入	30.6%	12.3%	12.2%	12.0%
留存收益	425	637	793	976	营业利润	74.3%	16.1%	20.6%	22.0%
归属于母公司股东权益	901	1114	1270	1453	归属于母公司净利润	72.7%	13.4%	18.5%	17.8%
<b>负债和股东权益</b>	2587	3016	3418	3848	<b>获利能力</b>				
					毛利率(N)	12.8%	13.9%	14.8%	15.3%
					净利率(N)	3.4%	3.4%	3.6%	3.8%
					ROE(%)	20.8%	19.1%	19.8%	20.4%
					ROIC(%)	87.9%	78.3%	74.8%	77.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(N)	57.0%	54.1%	52.9%	51.1%
					净负债比率(N)	14.82%	13.16%	12.21%	11.34%
					流动比率	0.96	1.02	1.05	1.10
					速动比率	0.70	0.76	0.79	0.84
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	2.27	2.23	2.18	2.16
					应收账款周转率	135	131	117	117
					应付账款周转率	16.48	15.56	14.48	14.81
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.65	0.77	0.91
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	1.38	1.39	1.66
					每股净资产 (最新摊薄)	2.76	3.42	3.89	4.46
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.34	22.34	18.85	16.00
					P/B	5.26	4.26	3.74	3.27
					EV/EBITDA	10	9	8	7

数据来源: 华泰联合证券研究所。

#### 华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

#### 华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘  
中 性 行业股票指数基本与大盘持平  
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com