大厦股份 (600327)

业绩超预期 期待突破发展瓶颈

增持/ 维持评级

股价：RMB15.79

分析师

吴红光

SAC 执业证书编号:S1000207030103

+755-82492069 wuhg@lhzq.com

联系人

李珊珊

+755-82084411 liss@lhzq.com

耿邦昊

+755-82080081 gengbh@lhzq.com

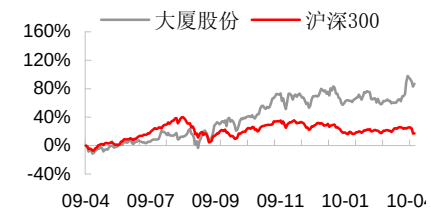
相关研究

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）	5149

- 公司 2010 年 1 季度实现营业收入 1.97 亿，同比增加 19.18%；归属母公司净利润 6825.5 万元，折合每股 EPS0.21 元，同比增长 59.21%，业绩超出我们此前预期。
- 业绩超预期主要来自 3 个方面：1、一季度公司新开 9 家汽车子公司，汽车业务营业收入同比增加 1.97 亿元，增长 27.28%。2、1 季度毛利率迅速恢复至 08 年水平，达到 15.3%，较 09 年同期提高 1.1 个百分点。3、期间费用控制良好，其中，财务费用同比下降 23.84%。三项费用率从 09 年的 8.47%下降至 7.55%。
- 一季度大厦母公司（百货+东方电器+大厦超市）实现营业收入 6 亿元，同比增长 13.65%，较 09 年同期增长 3.65 个百分点，主要因为东方电器和大厦超市去年受金融危机影响基数较低导致。经过 09 年大规模的品牌调整后，百货业务的平销和客单价都有较大的提升，在不考虑外延式扩张的前提下，我们预计百货业务 2010 年维持 12%的销售增速。
- 无锡汽车销售情况继续火爆，1 季度公司汽车业务实现收入 9.19 亿元，较去年同期增加 1.97 亿元，同比增长 27.3%。东方汽车和新世纪汽车合并后，公司汽车销售额占无锡汽车销售总额的 70%，随着东方汽车新城的建成，公司汽车业务的市场份额有望进一步上升，但由于基数较高，上升的空间相对受限。我们预计 2010 年汽车业务将保持在 20%左右的稳定增长。
- 从 1 季度的情况来看，公司业务扩张计划较往年更为积极。除了新开 9 家汽车子公司和正在筹建东方汽车新城的项目外，公司还计划推进重开无锡二百大楼。无锡第二百货大楼建筑面积约 3 万平米，定位大众百货，06 年因周边居民迁移，公司退出百货经营，目前租赁给他人经营机电市场。经过政府多年的改造，周边已经形成了独特的“餐饮+娱乐”休闲广场（胜利广场），人气有很大的提升。若无锡二百重开，公司则有望突破百货业务的发展瓶颈，推动业绩快速增长。但基于稳健，我们暂时维持原来盈利预期，预计公司 2010-2011 年 Eps 为 0.65/0.77/0.91 元，对应 2010-2012 年 PE 为 24 倍、20 倍和 13.4 倍。公司估值优势明显，维持“增持”投资评级。

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	27.5	24.3	20.5	13.4

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 单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1364	1624	1857	2118
现金	712	880	1038	1203
应收账款	39	56	63	71
其他应收款	65	66	74	83
预付账款	177	210	225	252
存货	372	412	458	509
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	1222	1392	1561	1730
长期投资	210	231	254	279
固定资产	606	708	766	858
无形资产	196	218	238	256
其他非流动资产	211	236	302	336
资产总计	2587	3016	3418	3847
流动负债	1427	1588	1763	1923
短期借款	219	215	221	223
应付账款	298	393	431	466
其他流动负债	910	980	1111	1234
非流动负债	48	45	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	48	45	44	44
负债合计	1474	1633	1808	1967
少数股东权益	211	270	341	427
股本	326	326	326	326
资本公积	151	151	151	151
留存收益	425	637	793	976
归属母公司股东权益	901	1114	1270	1453
负债和股东权益	2587	3016	3418	3847

现金流量表 单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	480	442	454	541
净利润	238	271	322	383
折旧摊销	100	74	86	99
财务费用	25	14	7	3
投资损失	-41	-13	-13	-13
营运资金变动	169	71	49	67
其他经营现金流	-10	24	2	2
投资活动现金流	-67	-254	-199	-262
资本支出	94	195	138	200
长期投资	-7	34	38	41
其他投资现金流	19	-25	-23	-21
筹资活动现金流	-225	-19	-97	-114
短期借款	-36	-4	6	2
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-189	-16	-103	-116
现金净增加额	187	168	158	165

利润表 单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5559	6243	7005	7845
营业成本	4847	5374	5965	6641
营业税金及附加	35	49	55	62
营业费用	159	200	224	243
管理费用	226	262	336	384
财务费用	25	14	7	3
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	41	13	13	13
营业利润	307	357	430	524
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	305	357	430	524
所得税	68	86	107	142
净利润	238	271	322	383
少数股东损益	50	59	71	86
归属母公司净利润	187	212	252	296
EBITDA	432	445	524	627
EPS（元）	0.57	0.65	0.77	0.91

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	30.6%	12.3%	12.2%	12.0%
营业利润	74.3%	16.1%	20.5%	22.0%
归属于母公司净利润	72.7%	13.4%	18.5%	17.8%
获利能力				
毛利率 (%)	12.8%	13.9%	14.8%	15.3%
净利率 (%)	3.4%	3.4%	3.6%	3.8%
ROE(%)	20.8%	19.1%	19.8%	20.4%
ROIC(%)	87.9%	76.7%	73.4%	76.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	57.0%	54.1%	52.9%	51.1%
净负债比率 (%)	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
营运能力				
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
每股指标（元）				
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	1.47	1.35	1.39	1.66
每股净资产（最新摊薄）	2.76	3.42	3.89	4.46
估值比率				
P/E	27.49	24.25	20.46	17.37
P/B	5.71	4.62	4.06	3.54
EV/EBITDA	10	10	9	7

数据来源：华泰联合证券研究所.

华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

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

免责申明

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