



分析师

大厦股份 (600327)
买入 (维持)

电话: 010-88085950

Email: zhangxinhong@hysec.com

零售业/年报点评

09 超预期; 10 年业绩有惊无险

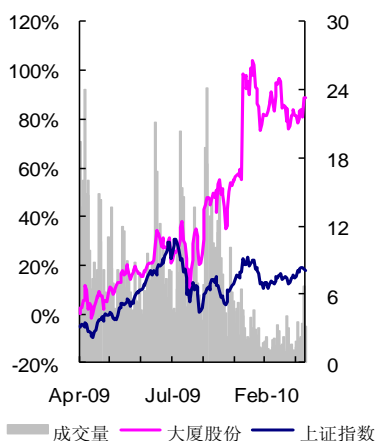
主要数据

总股本 (万股)	32607
流通股 (万股)	32607
每股净资产	2.76
主要股东	无锡商业大厦集团
主要股东持股比例	47.94%

交易数据

一年价格波动区间	7.36~15.48
半年绝对表现	38.89%
半年相对表现	30.87%
半年换手率	1.04%

市场表现



相关研究:

大厦股份: 华丽升级后的盛宴, 买入
2009/08/13

大厦股份: 中报业绩增长 26%, 买入
2009/08/24

- 年报内容: 实现营业收入和净利润 55.6/ 18.73 亿元, 分别增长 30.57%和 72.74%。实现 EPS0.57 元, 分配方案按每 10 股派送 6 股红利, 0.70 元现金红利。
- 点评: 09 年年报大幅超出预期, 主要是汽车业务表现突出; 公司 10 年经营受到多个因素干扰, 包括地地铁修建和东方汽车城搬迁等。但是我们认为这些不利因素对公司的影响是有惊无险, 公司应有能力平滑业绩波动。
- 大东方百货全年销售收入 14.34 亿元, 同比增长 10.40 %。东方家电全年完成销售达 3.86 亿元, 实现利润 2658 万元, 同比增长 37%; ; 百业超全年完成销售 17,363 万元, 下降 21.5%。在公司传统零售领域, 仅家电零售成绩优秀, 百货表现尚可, 超市业务则表现欠佳。2010 年的无锡市地铁施工会给百货大楼的交通畅通带来影响, 会使大楼销售收入恢复速度低于预期。地铁施工期约为 10 个月(年后已开始施工, 10 个月后恢复地面原貌), 建成后对公司客流量带来积极影响, 从一季度情况看, 地铁建设似乎对公司经营影响不大。
- 2009 年东方、新纪元汽车公司全年销售汽车 3 万余辆, 占据无锡市区轿车市场份额的 70%以上, 全年销售达 33.92 亿元, 同比增长 61%, 销售毛利 2.46 亿元, 增长达 76.96 %, 毛利率达 7.26 %, 创历史新高。根据无锡市政府规划的要求, 现有的东方汽车城将搬迁另行建设, 新的汽车城位于无锡新区的“中国工业博览园”内, 公司新城建设好后会集中搬迁, 因此搬迁以前不会影响老城正常经营。目前新城已完成土地竞拍, 计划年内建成并完成对接工作。搬迁工作或会对汽车销售带来轻微影响, 但由于公司采取的对接方式能够保证老城搬迁前不受影响, 因此, 汽车业务仍是公司 10 年业绩增长的一大亮点。我们对汽车销售没有过多担忧, 但是担心搬迁带来各项费用上升, 进而影响汽车业务的盈利能力。
- 投资收益贡献不菲。年报显示, 公司投资收益达到 4100 万元, 增加 2100 万元, 主要是国联信托 09 年预分红 1600 万元利润, 这透支了国联信托 10 年业绩分红, 因此公司 10 年投资收益预计会有较大幅度下降。
- 预计 10/11 年年每股收益 0.61/0.71 元, 对应 10 年 PE27 倍, 维持“买入”

利润表					财务指标				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	555,919.8	634,452.9	746,921.6	821,957.6	成长性				
减:营业成本	484,669.2	554,244.1	653,834.8	718,263.3	营业收入增长率	30.6%	14.1%	17.7%	10.0%
营业税费	3,546.2	4,123.9	4,855.0	5,342.7	营业利润增长率	74.3%	3.1%	19.8%	13.9%
销售费用	15,857.1	17,764.7	20,913.8	23,014.8	净利润增长率	72.7%	5.8%	17.2%	15.1%
管理费用	22,637.4	26,012.6	29,876.9	32,878.3	EBITDA增长率	56.4%	3.1%	18.1%	12.7%
财务费用	2,500.7	1,588.3	1,353.7	1,345.8	EBIT增长率	62.1%	0.1%	18.2%	13.4%
资产减值损失	119.0	817.1	108.2	48.9	NOPLAT增长率	66.9%	-2.9%	15.6%	13.7%
加:公允价值变动收益	-	-22.4	-	-	投资资本增长率	-25.8%	69.3%	1.4%	6.3%
投资和汇兑收益	4,129.2	1,800.0	1,980.0	2,178.0	净资产增长率	16.9%	16.8%	16.8%	16.4%
营业利润	30,719.3	31,679.8	37,959.3	43,241.8	利润率				
加:营业外净收支	-199.5	-175.2	-29.0	68.5	毛利率	12.8%	12.6%	12.5%	12.6%
利润总额	30,519.8	31,504.6	37,930.3	43,310.3	营业利润率	5.5%	5.0%	5.1%	5.3%
减:所得税	6,766.9	7,246.1	9,482.6	10,827.6	净利润率	3.4%	3.1%	3.1%	3.3%
净利润	18,726.3	19,817.4	23,219.3	26,729.1	EBITDA/营业收入	7.5%	6.8%	6.8%	7.0%
资产负债表	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	6.0%	5.2%	5.3%	5.4%
货币资金	71,193.9	82,478.9	104,569.0	119,183.8	运营效率				
交易性金融资产	22.4	-	-	-	固定资产周转天数	40	39	40	38
应收帐款	10,360.8	9,326.5	10,979.7	12,082.8	流动营业资本周转天数	-32	-31	-28	-30
应收票据	-	-	-	-	流动资产周转天数	78	86	90	95
预付帐款	17,688.2	25,378.1	29,876.9	32,878.3	应收帐款周转天数	3	3	3	3
存货	37,180.0	50,604.0	59,574.5	65,559.3	存货周转天数	23	25	27	27
其他流动资产	-	-0.0	0.0	-	总资产周转天数	159	164	167	169
可供出售金融资产	-	-	-	-	投资资本周转天数	35	35	38	36
持有至到期投资	-	-	-	-	投资回报率				
长期股权投资	20,988.4	20,988.4	20,988.4	20,988.4	ROE	21.4%	18.7%	18.7%	18.4%
投资性房地产	13,267.5	13,267.5	13,267.5	13,267.5	ROA	9.2%	7.6%	7.6%	8.1%
固定资产	60,560.9	78,601.4	86,461.2	87,844.7	ROIC	42.0%	55.0%	37.5%	42.1%
在建工程	576.6	3,172.3	3,734.6	3,287.8	费用率				
无形资产	19,560.5	31,722.6	37,346.1	41,097.9	销售费用率	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	7,288.8	5,134.9	5,134.9	5,134.9	管理费用率	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
资产总额	258,688.0	320,674.5	371,932.8	401,325.5	财务费用率	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
短期债务	21,850.0	44,459.7	45,784.2	40,513.8	三费/营业收入	7.4%	7.2%	7.0%	7.0%
应付帐款	40,528.0	59,004.1	69,463.7	76,442.1	偿债能力				
应付票据	29,406.5	38,067.2	44,815.3	49,317.5	资产负债率	57.0%	59.2%	58.7%	56.3%
其他流动负债	48,524.2	40,620.0	47,368.1	51,870.2	负债权益比	132.5%	144.8%	142.0%	128.8%
长期借款	-	-	-	-	流动比率	0.96	0.92	0.97	1.03
其他非流动负债	4,784.3	4,784.3	4,784.3	4,784.3	速动比率	0.70	0.64	0.69	0.74
负债总额	147,438.3	188,141.3	215,446.1	227,509.0	利息保障倍数	13.28	20.95	29.04	33.13
少数股东权益	21,122.2	24,897.2	29,341.4	34,232.0	分红指标				
股本	32,607.0	32,607.0	32,607.0	32,607.0	DPS(元)	-	0.12	0.14	0.16
留存收益	57,520.6	72,383.6	89,798.0	109,844.8	分红比率	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	111,249.7	129,887.7	151,746.4	176,683.8	股息收益率	0.0%	1.3%	1.5%	1.8%
现金流量表	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	23,752.9	24,258.5	28,447.7	32,482.8	EPS(元)	0.57	0.61	0.71	0.82
加:折旧和摊销	9,992.2	9,728.3	11,452.8	12,603.3	BVPS(元)	3.41	3.98	4.65	5.42
资产减值准备	119.0	817.1	108.2	48.9	PE(X)	16.1	15.3	13.0	11.3
公允价值变动损失	-	-22.4	-	-	PB(X)	2.7	2.3	2.0	1.7
财务费用	2,732.4	1,925.8	1,588.3	1,353.7	P/FCF	14.3	39.6	14.2	12.6
投资收益	-4,129.2	-1,800.0	-1,980.0	-2,178.0	P/S	0.5	0.5	0.4	0.4
少数股东损益	5,026.7	4,441.2	5,228.5	5,753.7	EV/EBITDA	6.2	6.4	5.1	4.3
营运资金的变动	17,273.9	2,377.9	10,797.0	7,203.5	CAGR(%)	37.7%	34.3%	30.3%	11.0%
经营活动产生现金	47,999.9	41,388.8	55,407.8	57,259.9	PEG	0.4	0.4	0.4	1.0
投资活动产生现金	-6,748.4	-36,468.2	-20,513.7	-12,829.2	ROIC/WACC	3.6	4.7	3.2	3.6
融资活动产生现金	-22,501.6	17,057.9	-4,673.0	-11,962.0	REP	1.6	0.8	1.0	0.8

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei1@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
减持		未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上	