

# 大厦股份 (600327) 百货商店

## 扩张稳步前行

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 12.48 元

### 投资要点:

- 1、民营控股是公司的看点。**大厦股份控股实际控制人上海均瑶集团通过 2004 -2005 年的收购获得了大厦股份其母公司江苏无锡商业大厦集团 100%的控制权，从而成为了大厦股份的实际控制人。
- 2、百货业务跨出扩展的一步。**公司于 2010 年 10 月对外公告将二商百货厦改为无锡大东方伊酷童有限公司。营业面积预计 2 万平方，按照 1 万元的坪效估计，将会贡献 2 亿元的销售收入；同时公司设立海门大东方百货有限公司，海门属于江苏省的三线类县级市，经济较为发达，但是当地百货类的竞争环境较为缓和，仅有文峰百货一家。经营面积月 3.6 万平方，公司计划未来三年的销售收入分别会达到 2 亿元、4-5 亿元、8 亿元；
- 3、百货业务内生增长明显。**公司百货业务引进高端品牌带来了整体内生式增长。全年百货类销售收入增长约 10%，其中高端品牌增长达 20%。值得注意的是 2010 年底，大东方百货门前的路面将会恢复通车，这将会直接导致 2011 年的销售收入同比 10 年出现同比较大幅的增长
- 4、汽车业务未来业务拓展主要包括跨区域扩展、售后服务与二手车市场的介入。**汽车贸易销售收入约占公司销售收入总额的 61%；销售利润的 35%。目前汽车销售收入规模占到无锡地区的 2/3，已经占据了绝对的优势地位。今年 1-10 月份的销售收入已经达到了去年全年的水平，全年销售收入增长约 15%-20%；
- 5、东方汽车城的开业，带来销售的改善。**东方汽车城占地 500 亩，将于 2011 年初开业，首期进入的将会是 20 家汽车 4S 店。浙江各汽车销售的外生增长提供良好的机会。

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5559	6449	7609	8903
同比 (%)	31%	16%	18%	17%
归属母公司净利润	187	233	300	363
同比 (%)	73%	24%	29%	21%
毛利率 (%)	12.8%	13.0%	13.5%	13.7%
ROE (%)	20.8%	20.9%	21.3%	20.5%
每股收益 (元)	0.57	0.45	0.58	0.70
P/E	21.73	27.99	21.70	17.94
P/B	4.52	5.86	4.61	3.67
EV/EBITDA	14	14	11	9

2010 年 12 月 20 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	17.71/8.51
上证指数/深圳成指	2893.74/12759.60
50 日均成交额(百万元)	67.84
市净率(倍)	7.22
股息率	0.56%

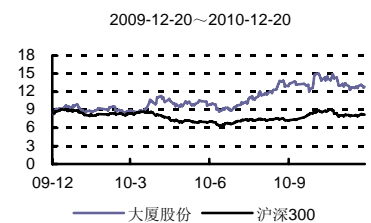
### 基础数据

流通股(百万股)	521.71
总股本(百万股)	521.71
流通市值(百万元)	6510.96
总市值(百万元)	6510.96
每股净资产(元)	1.73
净资产负债率	163.59%

### 股东信息

大股东名称	江苏无锡商业大厦集团有限公司
持股比例	43.16%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员:	施雪清
职业证书编号:	S0020209100753
电话:	021-51097188-1826
电邮:	shixueqing@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

6、给予“推荐”的投资评级。预计 10/11/12EPS0.45/0.58/0.70 元。从估值水平看 PE27.99/21.70/17.94。估值水平低于零售行业 11 年 30 倍的 PE 水平。我们认为，汽车销售已经构成大厦股份利润来源的重要组成部分。汽车销售明显的有别于零售行业，其具有强烈的周期性。因此，估值相对较低是合理的。鉴于公司扩张步伐的确立，未来成长可期，我们给予“推荐”的评级。

表 1：分行业盈利预测

	2009 年	2010E	2011E	2012E
汽车销售及服务(百万元)	3,364.76	4,037.71	4,764.50	5,622.11
<i>YOY</i>	<i>59.03%</i>	<i>20.00%</i>	<i>18.00%</i>	<i>18.00%</i>
营业利润率	2.48%	2.40%	2.40%	2.40%
百货零售(百万元)	1,820.31	2,002.34	2,402.81	2,763.24
<i>YOY</i>	<i>2.57%</i>	<i>10.00%</i>	<i>20.00%</i>	<i>15.00%</i>
营业利润率	9.29%	9.30%	9.20%	9.20%
餐饮及食品销售(百万元)	126.94	126.94	126.94	126.94
<i>YOY</i>	<i>-0.02</i>	<i>0.00%</i>	<i>0.00%</i>	<i>0.00%</i>
营业利润率	18.81%	19.00%	19.00%	19.00%
销售收入合计	5,312.01	6,167.00	7,294.25	8,512.29
营业利润合计	276.43	307.24	359.53	413.27

资料来源：国元证券研究中心

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1364	1503	2005	2625
现金	712	867	1306	1847
应收账款	39	26	30	36
其它应收款	65	42	52	62
预付账款	177	168	197	230
存货	372	400	420	450
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1222	1295	1469	1664
长期投资	210	210	220	230
固定资产	606	736	889	1055
无形资产	196	191	186	181
其他	211	158	175	199
<b>资产总计</b>	2587	2798	3475	4289
<b>流动负债</b>	1427	1407	1696	2026
短期借款	219	0	0	0
应付账款	298	337	395	461
其他	910	1071	1301	1565
<b>非流动负债</b>	48	0	0	15
长期借款	0	0	0	0
其他	48	0	0	15
<b>负债合计</b>	1474	1407	1696	2041
少数股东权益	211	279	367	474
股本	326	522	522	522
资本公积	151	151	151	151
留存收益	425	439	739	1102
归属母公司股东权益	901	1111	1411	1774
<b>负债和股东权益</b>	2587	2798	3475	4289

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	480	490	620	739
净利润	238	301	388	469
折旧摊销	100	38	43	50
财务费用	25	-10	-22	-32
投资损失	-41	-20	-20	-20
营运资金变动	169	186	230	257
其它	-10	-4	0	15
<b>投资活动现金流</b>	-67	-102	-203	-230
资本支出	94	150	180	200

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	5559	6449	7609	8903
营业成本	4847	5610	6582	7683
营业税金及附加	35	48	57	67
营业费用	159	161	190	223
管理费用	226	258	304	356
财务费用	25	-10	-22	-32
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	20	20	20
<b>营业利润</b>	307	401	517	626
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	305	401	517	626
所得税	68	100	129	156
<b>净利润</b>	238	301	388	469
少数股东损益	50	68	88	106
<b>归属母公司净利润</b>	187	233	300	363
EBITDA	432	429	539	644
EPS (元)	0.57	0.45	0.58	0.70

**主要财务比率**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.6%	16.0%	18.0%	17.0%
营业利润	74.3%	30.6%	29.0%	21.0%
归属于母公司净利润	72.7%	24.2%	29.0%	21.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.8%	13.0%	13.5%	13.7%
净利率	3.4%	3.6%	3.9%	4.1%
ROE	20.8%	20.9%	21.3%	20.5%
ROIC	112.9%	176.8%	365.7%	1780.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.0%	50.3%	48.8%	47.6%
净负债比率	14.82%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	0.96	1.07	1.18	1.30
速动比率	0.70	0.78	0.93	1.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.27	2.40	2.43	2.29
应收账款周转率	135	199	271	270

长期投资	-7	-33	30	40	应付账款周转率	16.48	17.67	18.00	17.95
其他	19	16	7	10	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-225</b>	<b>-233</b>	22	32	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.45	0.58	0.70
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.94	1.19	1.42
短期借款	-36	-219	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.73	2.13	2.70	3.40
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	196	0	0	P/E	21.73	27.99	21.70	17.94
资本公积增加	-0	0	0	0	P/B	4.52	5.86	4.61	3.67
其他	-189	-210	22	32	EV/EBITDA	14	14	11	9
<b>现金净增加额</b>	187	155	438	541					

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
<b>强烈推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	<b>A</b>	公司长期竞争力高于行业平均水平
<b>推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	<b>B</b>	公司长期竞争力与行业平均水平一致
<b>中性</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	<b>C</b>	公司长期竞争力低于行业平均水平
<b>回避</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

<b>推荐</b>	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
<b>中性</b>	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
<b>回避</b>	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn