

百货零售

兰飞燕

0755-82026706

lanfeiyang@cjis.cn

广百股份

002187

中性

2009 上半年经营压力大

6-12 个月目标价: 19.00 元

当前股价: 18.66 元

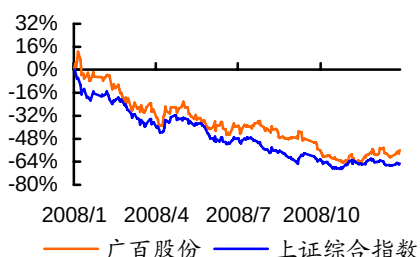
评级调整: 下调

基本资料

上证综合指数	1904.86
总股本(百万)	160
流通股本(百万)	58
流通市值(亿)	11
EPS (TTM)	0.80
每股净资产 (元)	5.19
资产负债率	49.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广百股份	5.13	-29.58	-8.30
上证综合指数	-6.52	-34.78	-8.18



相关报告

(20071112) 广百股份新股分析报告

(20080416) 广百股份调研报告-- 连锁扩张能力强

投资要点:

- **08 第 4 季度销售情况:** 08 年第 3 季度公司利用国庆及奥运机会进行了较大力度的促销, 取得了 25.00% 不错的同比增长; 08 第 4 季度促销力度相对较小, 估计销售同比增长在 10% 左右。
- **09 上半年公司经营压力大:** 我们预计 09 上半年的销售收入将出现 -5% 至 -10% 的增长, 主要由于: 目前销售增长趋势往下走, 消费者信心的恢复尚待时间; 09 年的元旦、春节间隔短, 相对来说销售旺季短; 另外, 08 年 1 季度由于极端天气影响、公司冬衣等销售好, 销售基数较高。根据与公司的交流, 在 09 上半年将采取的相应策略包括: 利用春节旺季加大促销力度; 节后将对商品布局结构进行调整, 如天河店将引进新品牌、适当提高档次, 新一城店作为社区店、对商品品类再丰富等。
- **具体商品的销售情看:** 08 年 10 月份后, 受房地产周期影响, 公司电器销售降幅较为明显, 跟不上平均销售增长水平; 珠宝、钟表、金饰等高端非必需品的销售较差, 而服装、食品类销售较为稳定。
- **具体门店经营:** 天河店 08 年的销售额约 8 个亿, 同比增长 30% 以上, 该门店目前“平销比”仅是北京路店的一半, 是最有增长潜力的门店, 未来 3 年的销售规模有望达到北京路店目前约 16 亿的销售水平; 新一城店中的百货经营部分较为理想, 07 年亏损, 08 年估计有 1000 多万元盈利, 而转租部分受经济下滑影响较大, 个别租户有退租的计划。
- **未来展店计划:** 虽然在经济不景气时业内扩张行为会更为谨慎, 但公司在上市时定下的 2-3 年开 3-5 家门店的计划并未改变, 08 年 9 月开出佳润广场店 (社区店, 采取在新兴商圈的购物中心开店的模式, 与公司的新市店类似), 预计 09 年将开出 1-2 家新门店。
- **投资评级: 中性。** 我们预计 09 下半年公司销售将会回升, 全年销售增长为 10%, 而促销行为的加大, 员工、水电、租金等成本的相对固定, 将导致 09 年的费用率上升、综合毛利率下滑, 预计 09 年 EPS 0.90 元、增幅为 6%。目前估值合理, 中性评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	2805	3381	3719	4481
同比(%)	38%	21%	10%	21%
归属母公司净利润(百万元)	113	138	146	187
同比(%)	52%	24%	6%	28%
毛利率(%)	22.6%	22.5%	22.4%	22.7%
ROE(%)	13.4%	15.0%	13.7%	14.9%
每股收益(元)	0.69	0.85	0.90	1.15
P/E	37.91	30.47	28.87	22.53
P/B	5.07	4.58	3.95	3.36
EV/EBITDA	17	15	14	11

资料来源: 中投证券研究所

附表：公司百货门店情况（销售收入及净利润单位：万元）

门店	成立日期	物业性质、经营面积（平方米）	04 销售	05 销售	06 年		07 年	
					销售	净利	销售	净利
北京路店（母公司）	1991.2	自有：66311	117038	121745	138661		14.8 亿元	约 6000 万元
天河店（分公司）	2006.9	租赁：49599			15089		6.1 亿	800
新市店（分公司）	2004.10	租赁：13171	2476	13538	14605		22000	1700
江南店（分公司）	2002.9	租赁：6987	5408	5564	5593			07 年停业
棠溪店（分公司）	2002.12	租赁：2550	5605	4330	3985		4000	微利
湛江广百（99.51%）	1995.3	租赁：3650	6406	6737	5791	271	4768	384
从化广百（90%）	1998.11	自有：1112 租赁：2458	3014	2923	3058	160	1778	127
花都店（90%）	2002.12	租赁：5335	3122	3915	4642	149	5474	214
肇庆店（51%）	2005.8	租赁：10581		1266	5305	160	6001	180
新一城店（100%）	2006.12	自有：16900 租赁：32600			211		17899	1674
佳润广场店	2008.09	租赁：13490						
合计		自有：47423 租赁：150303						

资料来源：调研、公司报表

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	941	1062	1231	1534	营业收入	2805	3381	3719	4481
现金	666	736	868	1099	营业成本	2170	2620	2887	3464
应收账款	21	22	24	30	营业税金及附加	36	42	47	56
其它应收款	82	115	127	149	营业费用	364	396	437	529
预付账款	89	95	106	129	管理费用	87	131	145	176
存货	82	95	106	127	财务费用	9	11	12	13
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	709	785	854	915	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	19	19	19	投资净收益	6	3	4	4
固定资产	501	574	641	704	营业利润	146	183	193	247
无形资产	63	60	57	54	营业外收入	5	4	4	4
其他	123	132	137	139	营业外支出	0	2	2	2
资产总计	1649	1847	2085	2450	利润总额	151	185	195	249
流动负债	817	923	1015	1193	所得税	38	46	49	62
短期借款	0	0	0	0	净利润	113	138	146	187
应付账款	585	700	774	928	少数股东损益	3	2	2	2
其他	233	223	241	264	归属母公司净利润	110	137	144	185
非流动负债	2	4	3	3	EBITDA	197	232	251	311
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.69	0.85	0.90	1.15
其他	2	4	3	3	主要财务比率				
负债合计	819	927	1018	1196	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
少数股东权益	10	12	14	17	成长能力				
股本	160	160	160	160	营业收入	37.8%	20.5%	10.0%	20.5%
资本公积	467	467	467	467	营业利润	35.3%	25.1%	5.6%	27.8%
留存收益	194	282	426	611	归属于母公司净利润	52.3%	24.4%	5.5%	28.2%
归属母公司股东权益	820	909	1053	1237	获利能力				
负债和股东权益	1649	1847	2085	2450	毛利率	22.6%	22.5%	22.4%	22.7%
现金流量表					净利率	3.9%	4.0%	3.9%	4.1%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROE	13.4%	15.0%	13.7%	14.9%
经营活动现金流	279	233	249	351	ROIC	93.0%	99.3%	95.2%	150.2%
净利润	113	138	146	187	偿债能力				
折旧摊销	42	38	45	51	资产负债率	49.7%	50.2%	48.8%	48.8%
财务费用	9	11	12	13	净负债比率				
投资损失	-6	-3	-4	-4	流动比率	1.15	1.15	1.21	1.29
营运资金变动	129	48	49	104	速动比率	1.05	1.05	1.11	1.18
其它	-8	0	-0	0	营运能力				
投资活动现金流	-264	-105	-105	-106	总资产周转率	2.19	1.93	1.89	1.98
资本支出	266	100	100	100	应收账款周转率	182	156	159	164
长期投资	0	-0	-0	0	应付账款周转率	4.30	4.08	3.92	4.07
其他	1	-5	-6	-6	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	411	-59	-12	-13	每股收益(最新摊薄)	0.69	0.85	0.90	1.15
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	1.46	1.56	2.19
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.68	6.58	7.73
普通股增加	40	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	411	0	0	0	P/E	37.91	30.47	28.87	22.53
其他	-40	-59	-12	-13	P/B	5.07	4.58	3.95	3.36
现金净增加额	426	70	132	231	EV/EBITDA	17	15	14	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

兰飞燕, 中投证券研究所零售贸易行业高级分析师, 经济学硕士, 4 年行业分析经历, 8 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 百联股份、大商股份、王府井、小商品城、重庆百货、武汉中百、鄂武商、广州友谊、广百股份、欧亚集团、中兴商业、新华百货、新世界、友谊股份、益民百货、开元控股、苏宁电器、华联综超、农产品、中化国际、步步高、武汉中百

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434