

广百股份 (002187.sz)

收购物业保证公司 09 年业绩增长

欧亚菲 零售业 首席研究员

电话: 020-87555888 - 641

eMail: oyf@gf.com.cn

08 年业绩增长基本符合预期

预计公司 08 年全年实现销售收入 32.61 亿, 同比增长 16.3%, 净利润 12964 万元, 同比增长 18%。分门店来看, 天河中怡店、海珠新一城店的收入增幅均在 30% 以上, 总店和新市店的收入增长分别为 10% 和 20% 以上。

我们在公司新股定价报告和历次的公司业绩点评报告中, 均提示投资者注意公司的租金压力, 由于公司在收购总店物业前, 公司总店和天河中怡店租金均达到 1.6 亿元, 占公司营业费用比重超过 40%, 使得公司的经营杠杆较大, 公司必须通过规模的扩张来进一步提升公司净利润率水平。但另一方面, 我们看到公司 07 年 4.02% 的净利润率水平, 如果将两门店租金水平下降到行业平均水平 8000 万元, 公司净利润率已经达到 6% 和广州友谊门店部分净利润率基本相当, 表明公司费用控制能力也是相当突出。

门店调研纪要

我们同时走访了公司中怡店和新开设的佳润广场店。

中怡店是公司在天河商圈开设的中高档百货店, 公司的目标是将该门店建设成天河地区最高档的百货店, 目前包括 Lancome、雅诗兰黛和 CHANEL 等一线化妆品牌已经基本进入, 预计在 09 年会引入部分一线服装品牌以进一步提升公司的客层。该门店全年销售增幅约为 37%, 从四季度的销售来看 10 月份基本持平, 11-12 月份持续反弹, 增幅均在 10% 以上。从品类来看, 家电在 10 月份下滑最为明显, 其次是珠宝等奢侈品。分析 10 月份销售下滑的主要原因是客单价下降, 但来客数没有明显的变化。该门店 VIP 客户销售逐步提升, 目前已经从 07 年的 29% 提升到 36%, 未来的目标是达到 50%。

佳润广场店于 08 年 9 月 17 日开业, 租赁面积 14000 平米, 位于白云区, 目前日均销售额 (含税) 为 30 万元, 从品类结构上看, 穿戴类、家电类和一楼化妆品、珠宝鞋类分别占销售额的 26%、26% 和 38%, 目前家电占销售比重较高, 随着其他品类销售的提升, 预计家电销售额将下降到 17% 的占比。预计加开办费 08 年亏损可控制在 200 万元以下, 明年销售 (含税) 达到 1.2 亿元, 公司可以实现盈亏平衡。

收购物业保证公司 09 年业绩增长

公司于 11 月份以 4.65 亿元收购了北京路总店 32929 平米房产, 通过收购公司租金成本大幅降低, 按 35 年计算折旧, 可每年节约营业费用 4670 万元, 考虑公司新增 3 亿元贷款带来的财务费用 1500 万元, 增加公司每股收益 0.15 元, 确保公司 09 年业绩增长。同时

公司评级

买入

当前价格 (元)	18.51
目标价格 (元)	25.00
前次评级	持有

股价走势

广百股份(002187)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	.00%	-25.47%	-62.89%
上证综指	-6.13%	2.46%	-61.16%

股票数据

总股本 (万股)	16,000.00
流通 A 股 (万股)	5,800.00
主要股东:	
	广州百货企业集团有限公司
主要股东持股比例	60.00%
流通 A 股比例	36.25%

财务比率

ROE	13.38%
ROA	6.65%
资产负债率	49.66%
每股净资产 (元)	5.13

2007 年报数据。

收购物业后，公司可以新增 10 楼营业面积 3800 平米，公司计划用于扩大折扣场的经营面积，预计新增销售收入 1 亿元，新增每股收益 0.05 元。对于 09 年的销售预期，公司认为上半年压力非常大，一个是因为 08 年一季度基数很大，另一个是今年春节在 1 月份，使得 2 月份的销售将非常清淡。随着经济形势逐步平稳，预计销售将在下半年开始反弹。从各个门店的销售增长来看，总店由于有新增面积，预计销售可持平，中怡、新市、新一城全年有 5% 的增长，其他门店如肇庆因为有新增面积，可实现 5% 的增长，其他门店预计基本持平。从公司门店经营层面来看，预计 09 年至少开出一家门店。

表 1: 门店经营情况一览表

序号	店面名称	经营面积 (m ²)	开业时间	物业类型	所处商圈	主营业务收入			
						2007n	2008E	2009E	2010E
1	北京路店	66,311	1991-2-8	自有	广州北京路	150000	168000	168000	176400
2	棠溪店	2,550	2002-12-25	租赁	广州	4200	5250	5250	5775
3	花都店	5,335	2003-1-22	租赁	广州花都区	5500	7425	7425	7425
4	新市店	13,171	2004-10-28	租赁	广州白云区	22000	29700	31185	32744
5	天河中怡店	49,599	2006-9-29	租赁, 年租金 1 亿	广州天河商圈	60000	74359	78077	85885
6	新一城	16,915	2006-12-28	自有 16915, 租赁 32494 万平米后转租	广州海珠区	18000	24300	24300	26730
7	肇庆店	10,581	2005-9-30	租赁	广东肇庆市	6000	7500	7500	10000
8	从化店	3,570	1998-12-28	自有 1112 m ² , 租赁 2458 m ²	广东从化市	5500	7000	7000	7500
	白云佳润店	13,490	2008-9-30	年租金 1073 万元	白云区佳润广场	0	2564	10000	13000
	新开店						0	5000	10000
	合 计	192,159				280500	326098	343737	385459

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

股权激励意在长远

公司股权激励计划被监管部门审核通过，按照股权激励计划，在公司每年销售收入、净利润增长超过 20%，且 ROE 不低于 12% 的情况下，管理层将被授予期权，行权价格为 31.29 元。按照我们的业绩测算，公司 08 年业绩增长将达不到授予期权的标准，且行权价格远高于市价，故对公司短期业绩不会产生影响。虽然行权价格较高，但授予期权后正式行权需要 5 年之后，也并非对管理层全无激励作用，我们认为该股权激励意在长远。

托管新大新为最终完成收购做好准备

公司公告受广百集团委托公司对新大新进行托管，并收取相应的托管费，我们认为该托管协议将为公司最终完成新大新的收购做好准备。通过托管公司可以对新大新内部管理体系进行重整，提高新大新的盈利能力，并且协调新大新与广百股份潜在的扩张冲突。按照公告，新大新 08 年上半年的净利润率为 3.57%，显著低于广百股份的净利润率水平，我们认为通过托管新大新的盈利能力将逐步得到提升，同时广百股份的规模优势将进一步提升。

投资建议

基于公司收购物业，我们预计公司 2008-2010 年 EPS 为 0.81、1.00 和 1.24 元。由于公司 09 年业绩增长确定，在行业 09 年一季度销售压力较大，业绩增长确定性较差的情况下，公司确定的业绩增长给投资者的安全边际较高，且公司整体扩张将较为有序，未来成长性可以期待。我们上调公司评级至买入，对应 09 年 25 倍 PE，目标价 25 元。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广百股份(002187)行情走势



相关研究报告

广百股份中报点评	欧亚菲	2008-07-25
广州百货调研简报	欧亚菲	2008-02-01

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。