

广百股份 002187.SZ

公司业绩 3Q、4Q 超出预期可能性较大
——广百股份中期业绩快报点评

事件:

公司公布 2009 年中期业绩快报, 2009 年 1—6 月公司实现总收入 18.12 亿元, 同比增长 12.15%, 实现利润总额 1.07 亿元, 同比下滑 14.78%, 实现净利润 7900 万元, 同比下滑 12.5%, 实现 EPS 为 0.5 元。

研究结论

- 公司收入增长 12.15%是符合我们预期的, 公司净利润下滑 12.5%略超出我们预期, 我们预计公司 EPS 为 0.54 元左右, 实际 EPS 为 0.5 元, 低于我们预期 7%。
- 公司净利润下滑的主要原因是主要是因为上半年公司费用压力较大, 拖累公司业绩增长, 公司费用的增长主要来自于促销费用和宣传费用的增加; 1、企业年金提取方式的改变, 08 年集中在 4 季度提取, 而 09 年逐月提取, 将会增加上半年费用近 400 万元, 2、另外新开佳润店也会增加费用 900 万左右, 3、公司购买北京路店的物业, 支付的现金后, 09 年将上半年将会减少 200~300 万收入。以上原因导致费用的增加将会抵消公司因为收购北京物业而节省的费用。下半年费用压力将会出现明显好转, 预计 3 季度或季度业绩增幅要远远好于市场平均水平。
- 未来仍看好公司在当地的区域垄断优势及公司积极稳健的扩张战略, 考虑到三季度新大新盈利合并公司的可能性较大, 公司三季度业绩将会出现大幅增长, 我们维持公司 09 年 EPS1.07 元, P/E 分别为 24.4 倍, 目前估值低于行业平均估值, 给予买入评级。
- 公司经营风险因素: 1、宏观经济增速放缓对行业增速放缓; 2、人工成本上涨带来企业经营压力; 3、新开店面对业绩带来的影响; 4、租赁物业不确定性对公司的影响。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王佳

商贸行业高级分析师

8621-50366888 × 6074

wangjia@orientsec.com.cn

郭洋

连锁行业高级分析师

8621-50366888 × 6073

guoyang@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 7 月 30 日) 26.00 元

目标价格 (6 个月) 30 元

总股本/A 股 (万股) 16000/5800

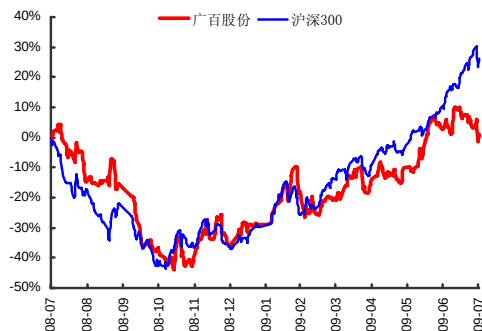
A 股市值 (百万元) 41.60 亿元

国家/地区 中国

行业 零售

报告日期 2009 年 7 月 31 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-2.29	17.74	1.17
相对表现 (%)	-17.08	-20.83	-24.85

资料来源: WIND

财务预测

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	2805	3232	3636	4072
同比(%)	38%	15%	13%	12%
归属母公司净利润	110	142	170	203
同比(%)	52%	30%	19%	19%
EPS	0.69	0.89	1.07	1.27
P/E	37.68	29.21	24.30	20.47

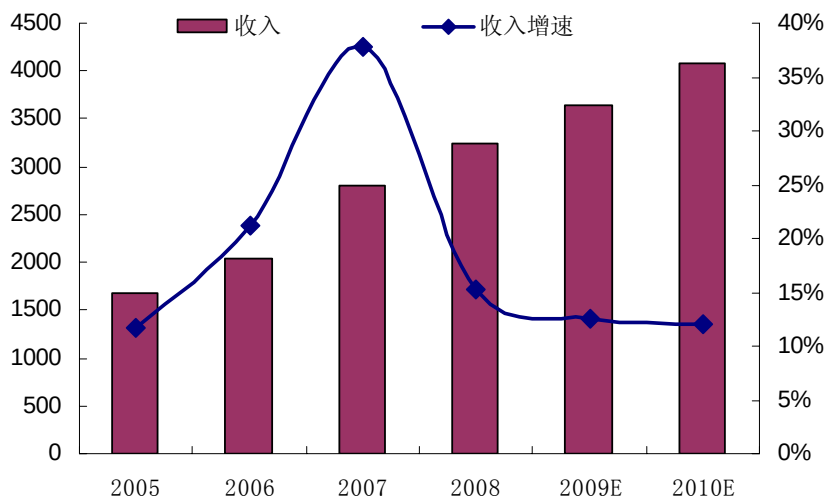
资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

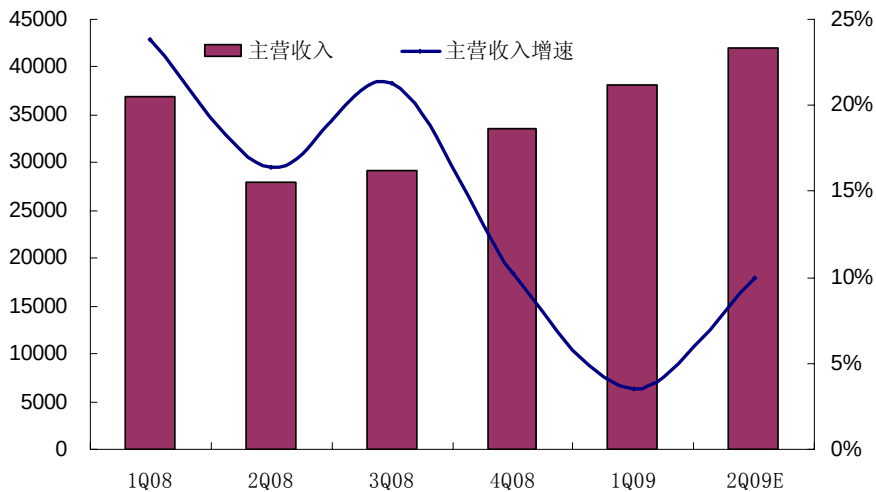
敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：公司收入预测

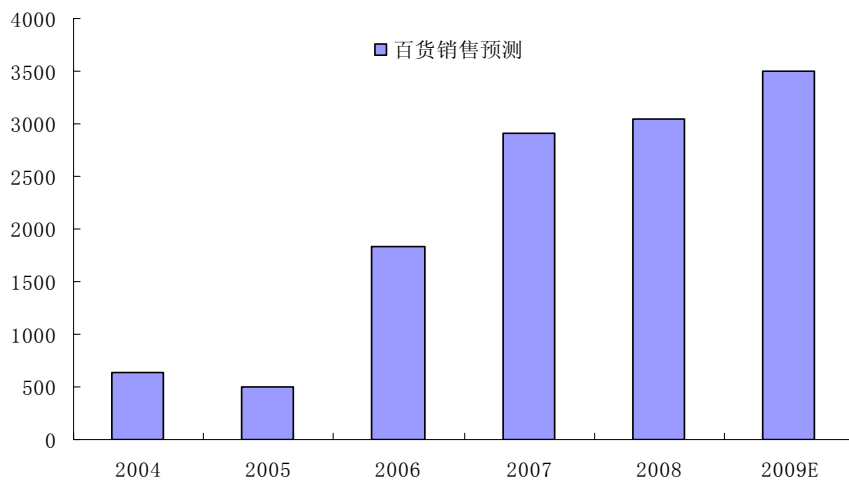


资料来源：东方证券研究所

图 2：百货行业销售增速



资料来源：Wind，东方证券预测

图 3：百货行业 2009 年销售预测


资料来源：Wind，东方证券预测

表 1：重点上市公司估值

	07EPS	08EP	09EPS (E)	10EPS (E)	P/E	评级
广州友谊	0.532	0.713	0.763	0.856	25.37	增持
广百股份	0.69	0.89	1.06	1.27	24.53	买入
欧亚集团	0.49	0.673	0.761	0.925	24.05	买入
王府井	0.68	0.875	0.964	1.131	27.99	买入
百联股份	0.322	0.34	0.367	0.419	35.99	增持
大商股份	1.027	0.789	0.553	0.857	56.91	增持
鄂武商	0.203	0.355	0.406	0.459	26.28	增持
重庆百货	0.49	0.79	0.91	1.07	23.80	买入
新世界	0.29	0.33	0.36	0.45	31.06	买入
中兴商业	0.276	0.226	0.313	0.412	30.22	买入
大厦股份	0.258	0.332	0.446	0.532	20.72	买入

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 2：公司盈利预测

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2007	2008	2009E	2010E	
营业收入	2805	3232	3636	4072	
营业成本	2170	2524	2858	3205	
营业税金及附加	36	39	41	48	
营业费用	364	400	420	471	
管理费用	87	91	96	85	
财务费用	9	6	6	6	
资产减值损失	-0	-0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	6	23	12	12	
营业利润	146	195	227	269	
营业外收入	5	3	4	8	
营业外支出	0	4	0	0	
利润总额	151	194	231	277	
所得税	38	49	58	69	
净利润	113	145	173	208	
少数股东损益	3	3	3	5	
归属于母公司净利润	110	142	170	203	
EPS (元)	0.69	0.89	1.07	1.27	

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王佳：商贸行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn