

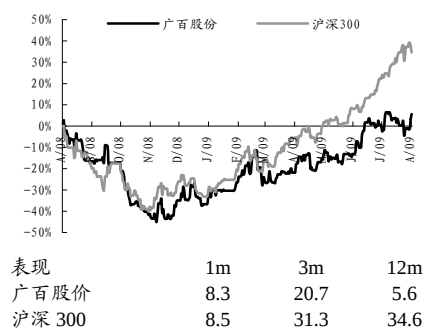
零售业
Retailing

2009 年 8 月 7 日

市场数据	2009 年 8 月 6 日
当前价格 (元)	28.08
52 周价格区间 (元)	14.59
总市值 (百万)	4493
流通市值 (百万)	1629
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	5800
日均成交额 (百万)	3110
近一月换手 (%)	41.9
Beta (2 年)	n.a
第一大股东	广州百货企业集团有限公司
公司网址	www.grandbuy.com

盈利能力波动	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2
毛利率	21.27	21.58	22.26	18.93
净利率	2.87	3.6	5.45	3.36

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvlh@csc.com.cn

分析师申明:

本人，吕丽华，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

上半年增收不增利，下半年双增可期

—广百股份（002187）2009 年中报点评

评级：增持

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	2805.11	3232.37	3626.67	4515.56
净利润（百万元）	109.74	142.03	163.2	203.2
每股收益（元）	0.89	0.89	1.02	1.27
净利润增长率%	37.84	15.23	14.91	24.51
市盈率	31.6	31.6	27.5	22.1

资料来源：世纪证券研究所

- 09 年上半年，公司实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 12.15%；营业利润 1.08 亿元，同比下降 14.78%；净利润 7936 万元，同比下降 12.5%；每股收益 0.5 元。
- 营业收入增速略有下降，主要受今年上半年公司全资收购了广州市华宇声和华宇力两家电器公司，以及 08 年下半年新设了佳润店的影响。
- 净利润同比下降，主要原因是：（1）上半年促销力度比往年大导致综合毛利率同比减少了 1.67 个百分点；（2）期间费用增长 13.27%，其中增加人员费用、房产税、装修费等导致管理费用上升 35.87%，费用率上升 0.46 个百分点；购买房产、及增加了华宇声和华宇力两公司的贷款利息导致财务费用增长 187.66%，费用率上升 0.28 个百分点；（3）投资收益同比减少 64.43%，是由于去年出售广州家广超市有限公司的 25%股权，本期无该公司的投资收益，及广州百信广场物业经营管理有限公司盈利同比减少。
- 虽然上半年零售市场的环境并不好，但公司并没放缓外延拓展步伐，新签揭阳金城广场项目和惠州时代广场项目。同时，公司扩展现有门店规模，以期巩固门店的商圈地位，如北京路店、肇庆店和从化店。此外，公司还迈开了整合收购的步伐，只待证监会审核后，正式收购新大新公司；公司又先后购买以零售为主的广百电器 49%股权，并全资收购华宇声和华宇力两家以批发、售后服务为主电器公司，实现上下游环节的衔接，增强广百电器采购、配送竞争力。我们预计，受经济持续回暖的影响，下半年零售行业增速将回升，公司外延扩张和整合效益将逐步显现。
- 假设新大新公司年内完成合并，预测公司 09、10 年每股收益分别为 1.02、1.27 元，当前股价对应下的动态市盈率分别为 27.5、22.1 倍，估值仍具一定优势，且虑及公司新门店的成长贡献、整合收购及内部资源整合的协同效应渐显，公司盈利能力回升可期。因此，继续维持“增持”投资评级。

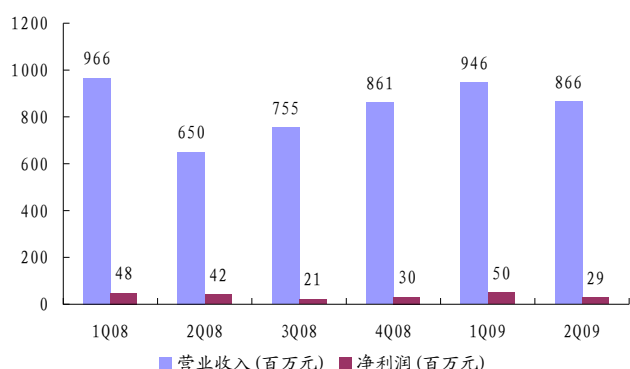
上半年增收不增利

09 年上半年, 公司实现营业收入 18.12 亿元, 同比增长 12.15%; 营业利润 1.08 亿元, 同比下降 14.78%; 净利润 7936 万元, 同比下降 12.5%; 每股收益 0.5 元。

营业收入增速略有下降, 主要受今年上半年公司全资收购了广州市华宇声电器有限公司和广州市华宇力电器有限公司, 以及 08 年下半年新设了佳润店的影响。

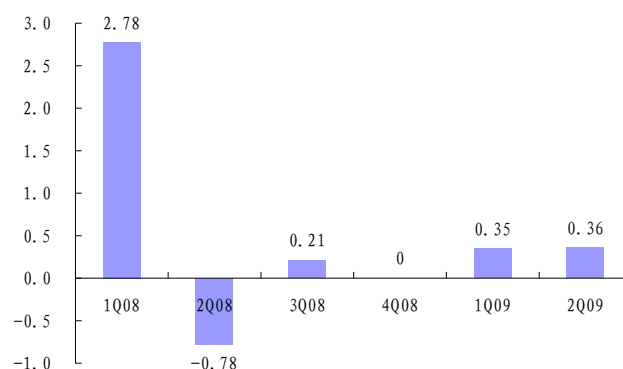
净利润同比下降, 主要原因是: (1) 上半年促销力度比往年大导致综合毛利率同比减少了 1.67 个百分点; (2) 期间费用增长 13.27%, 其中增加人员费用、房产税、装修费等导致管理费用上升 35.87%, 费用率上升 0.46 个百分点; 购买房产、及增加了华宇声和华宇力两公司的贷款利息导致财务费用增长 187.66%, 费用率上升 0.28 个百分点; (3) 投资收益同比减少 64.43%, 是由于去年出售广州家广超市有限公司的 25% 股权, 本期无该公司的投资收益, 及广州百信广场物业经营管理有限公司盈利同比减少。

Figure 1 单季度营业收入和净利润



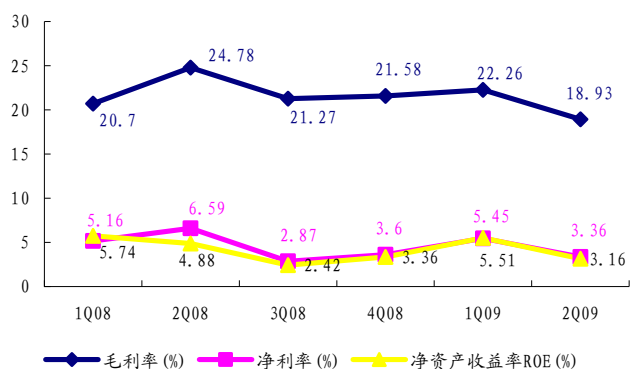
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度所获联营和合营企业投资收益



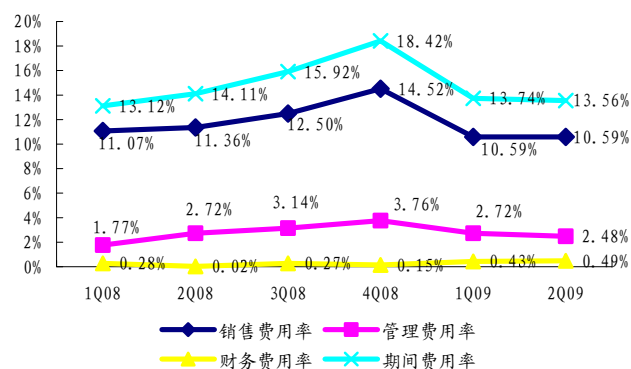
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 单季度毛利率、净利率、ROE



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 单季度期间费用率及构成



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

外延扩张加快，随行业回暖效益将渐现

虽然上半年零售市场的环境并不好，但公司并没放缓外延拓展步伐，分别于 2 月和 5 月签订揭阳金城广场项目和惠州时代广场项目，在增加公司总经营面积达到 4 万平方米的同时，也完善了粤东地区战略布局。

在加快外延式发展步伐外，公司积极扩展现有门店规模，以期巩固门店的商圈地位。报告期内，公司以 1300 多万元购买广百新翼负三层 3648 平方米物业，增加了北京路店商业经营面积；肇庆店签约扩场后经营面积将达到 1.75 万平方米，继续保持肇庆店在当地第一店的地位；从化店的经营规模也将计划扩充至 4500 平方米。为从化店的经营调整、档次升级提供了发展空间。

此外，报告期内公司还迈开了整合收购的步伐：1 月公司与广百集团正式签订协议，正式托管新大新公司，3 月签订发行股份购买资产协议，以向广百集团定向增发收购新大新公司 99% 的股权，目前已获股东大会通过，待证监会审核；上半年，公司先后购买广百电器 49% 股权，并全资收购广州市华宇声和广州市华宇力两家以批发、售后服务为主电器公司，与以零售为主的广百电器实现上下游环节的衔接，增强广百电器采购、配送竞争力。

受经济持续回暖的影响，预计下半年零售行业增速将回升，公司外延扩张效益将逐步显现。

上调盈利预测，维持“增持”投资评级

假设新大新公司年内完成合并，预测公司 09、10 年每股收益分别为 1.02、1.27 元，当前股价对应下的动态市盈率分别为 27.5、22.1 倍，估值仍具一定优势，且虑及公司新门店的成长贡献、整合收购及内部资源整合的协同效应渐显，公司盈利能力回升可期。因此，继续维持“增持”投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.