

广百股份(002187)调研报告

逆势扩张做长连锁链条

谨慎推荐

维持评级

可选消费/商业贸易

2009 年 12 月 7 日

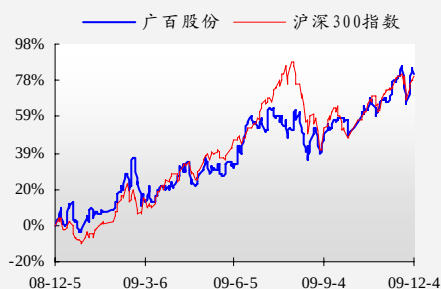
投资要点:

- 3 季度以后公司经营情况明显好转,公司前三季度营业收入增速为 12.98%,其中上半年增速为 12.15%,第三季度虽然是行业传统淡季,增速也达到了 14.74%,净利润增速更是高达 60.44%,我们预计 4 季度,公司的业绩会更好。
- 业绩贡献最大的北京路店、天河中怡店、新市店和新一城店今年销售收入预计分别能达到 19 亿元、10 亿元、3.1 亿元和 2.6 亿元左右,其中新一城店同比增速要快于新市店,估计 2010 年收入可超过后者。
- 收购新大新后,由广百进行统一管理,在招商方面资源共享,在促销方面形成规模效应,并进一步优化内部管理结构,新大新的利润水平还有较大的提升空间。
- 公司在 09 年行业低迷的环境下加速扩张,公告 6 家门店,一方面是前期扩张较慢的集中释放,一方面也反映出了公司做大规模、做长连锁链条的决心和逆势扩张的战略眼光。
- 在扩张方面,公司将以每年 2-3 家的速度新增门店;在品牌方面,公司将同时保留广百和新大新两个品牌,其中前者致力于核心商圈百货店的开发,后者则将作为公司社区店的主要品牌。
- 考虑到新大新并表,我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 1.04 元、1.25 元和 1.40 元,对应 30 倍、25 倍和 22 倍市盈率,在行业内估值较低,维持谨慎推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	323,237	15.23	14,203	29.42	0.89	15.70	35.27	
2009E	428,477	32.56	16,569	16.66	1.04	15.83	30.18	
2010E	473,277	10.46	19,981	20.59	1.25	16.48	25.11	
2011E	528,730	11.72	22,322	11.72	1.40	15.81	22.42	

走势图



市场数据

2009-12-4

收盘价:	31.39 元
52 周最高价:	32.58 元
52 周最低价:	16.38 元
平均持仓成本:	28.64 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	16,000
流通 A 股(万股):	16,000
每股收益(元):	0.71
每股净资产(元):	6.07
每股经营现金流(元):	1.40
市净率:	5.17

分析师: 罗旷怡

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮编: 200002

近日，我们再次拜访了公司，就公司近期经营情况、年内扩张情况及未来发展动向进行了交流。

1. 公司近期经营情况

1.1 原有门店经营情况较好

从公司原有门店看，3 季度以后公司经营情况明显好转，公司前三季度营业收入增速为 12.98%，其中上半年增速为 12.15%，第三季度虽然是行业传统淡季，增速也达到了 14.74%，净利润增速更是高达 60.44%，我们预计 4 季度，公司的业绩会更好，考虑新大新并表，公司全年营业收入增速有望超过 30%，净利润也会有 15%以上的增长。

从主要门店的经营情况看，业绩贡献最大的北京路店、天河中怡店、新市店和新一城店今年销售收入预计分别能达到 19 亿元、10 亿元、3.1 亿元和 2.6 亿元左右，其中新一城店同比增速要快于新市店，估计 2010 年收入可超过后者。

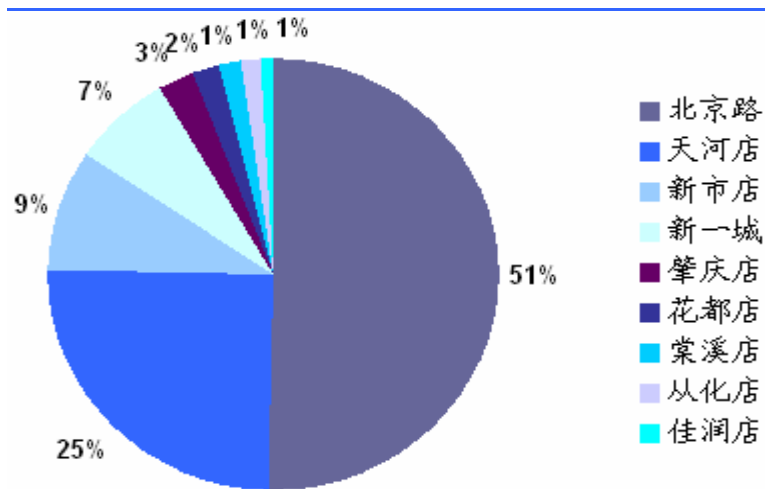
表 1: 主力门店收入预测

	北京路店	天河中怡店	新市店	新一城店
2009E 销售收入 (亿元含税)	19	10	3.1	2.6

数据来源：公司调研，东北证券金融与产业研究所

其他门店对公司业绩贡献较小，合计贡献 8%左右的营业收入，业绩符合我们之前的预期，其中佳润店开业于 08 年 9 月，尚处于培育期，年初预计有 300 万左右的亏损，目前力争盈亏平衡，肇庆店今年增加了约 4100 平米的营业面积，销售收入有望超过 1 亿元。

图 1: 广百各店销售占比

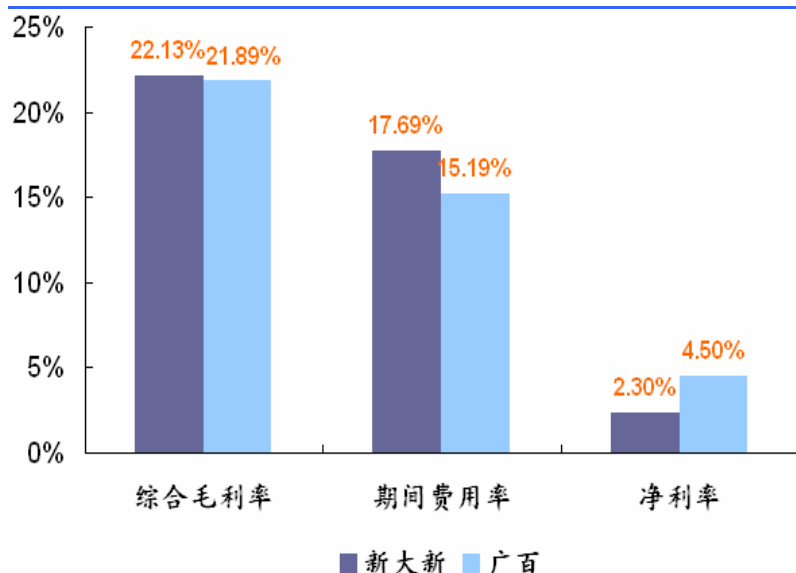


数据来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

1.2 新大新盈利能力明显提升

公司向集团收购的新大新公司年底前可以并表，预计可为公司贡献.012 元的每股收益。新大新综合毛利率略高于广百，主要由于广百有 11-12% 的家电批发业务，拉低了整体毛利率，而期间费用率高于广百 2.5 个百分点也导致新大新净利率水平远低于广百。

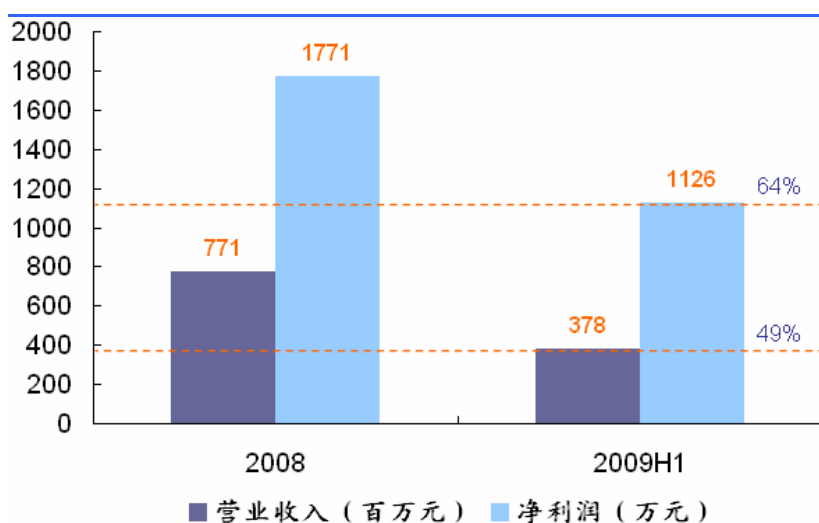
图 2：广百和新大新指标比较



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

我们相信二者合并后，由广百进行统一管理，在招商方面资源共享，在促销方面形成规模效应，并进一步优化内部管理结构，新大新的利润水平还有较大的提升空间。据了解，新大新东山广场店近期举行了一次促销活动，创下了历史单日最高销售水平，而从今年上半年情况看，新大新实现营业收入 37820 万元，净利润 1126 万元，比照 08 年全年 77135 万元和 1771 万元的业绩，盈利能力已有明显的提高。

图 3：新大新业绩变化



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2. 公司 2009 年扩张概况

除向集团定向增发收购新大新为公司增添 6 家门店外，公司 2009 年还公告新增了 6 家门店，分别为揭阳店、惠州店、成都店、茂名店、深圳店和汉阳店，其中惠州店已于 9 月开业，国庆前经营情况较好，国庆后有些回落，到目前为止实现 1200-1300 万左右的销售收入，由于当地竞争比较激烈，公司预计今明两年该店都会有小幅亏损，2011 年有望实现盈亏平衡。揭阳店也将于年底前开业，该店无论从营业面积、消费环境和竞争程度看，均比惠州店好些，培育期也会更短。茂名店力争年底前开业，该店处于粤西地区，与湛江相临，公司已具备一定的市场影响力，前景比较乐观。深圳店也计划赶在元旦前开业，但由于签约较晚，时间上尚具不确定性，该店所处的宝能城市广场位于深圳市龙岗区，已属关外区域，相比深圳核心商圈，竞争相对缓和，成本也较低，经营情况有待观察。成都店和汉阳店都将于 2010 年开业，二者所处位置均非当地核心商圈，遵循了公司“低成本、避竞争”的省外扩张战略，是公司走出广东的重要尝试。另外，由于物业方改造将于明年开业的湛江店的表现非常值得期待，湛江店早已在当地形成良好的口碑，目前湛江仅有的同行也是公司早年培育起来的加盟店，该店重装开业后面积将由原来的 3650 平米扩大到 3.4 万平，我们相信湛江店很快就能盈利并将在当地市场中具备主导地位。

表 2: 公司年内新增门店概况

公告时间	门店	面积 (M ²)	预计开业	租期 (年)	租金 (万元/年)
6 月 1 日	惠州店	16500	2009-09	15	900
2 月 21 日	揭阳店	25000	2009	20	1260
9 月 29 日	茂名店	12000	2009	15	900
10 月 20 日	深圳店	26000	2009	15	3000
7 月 9 日	成都店	30000	2010	15	2800
10 月 23 日	汉阳店	29000	2010	15	2600

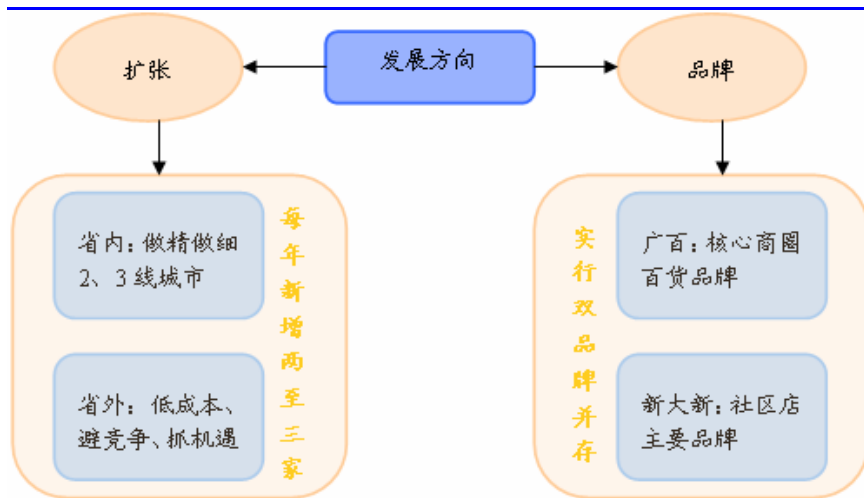
资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

我们认为公司在 09 年行业低迷的环境下加速扩张，一方面是前期扩张较慢的集中释放，一方面也反映出了公司做大规模、做长连锁链条的决心和逆势扩张的战略眼光，我们相信随着宏观环境的进一步回暖，公司新增门店会迎来销售收入的快速增长，而较低的成本也有助于各门店利润的释放，对于省外门店，有效的成本控制也可部分冲抵经营环境陌生所带来的风险。

3. 公司未来发展方向

在扩张方面，公司将以每年 2-3 家的速度新增门店，其中省内将深入 2、3 线城市，做精做细，省外则着力于低成本的大型优质物业的选择，以竞争相对缓和的副商圈为初始落脚点，严格控制风险；在品牌方面，公司将同时保留广百和新大新两个品牌，其中前者致力于核心商圈百货店的开发，后者则将作为公司社区店的主要品牌。

图 4: 广百股份发展方向



资料来源: 东北证券金融与产业研究所

4. 盈利预测与投资建议

我们认为公司在广东省具有较强的品牌优势和规模优势, 其在做精做细区域连锁的同时, 择机拓展省外市场, 尝试将品牌向全国延伸, 虽然公司“低成本、避竞争”的原则略显保守, 但也降低了扩张中的风险, 在一定程度上做到收放自如, 且新增门店也将在最小程度上吞噬已有门店的利润, 保证公司整体业绩的稳定增长。考虑到新大新并表, 我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 1.04 元、1.25 元和 1.40 元, 对应 30 倍、25 倍和 22 倍市盈率, 在行业内估值较低, 维持谨慎推荐的评级。

表 3：利润表预测

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	323,237.08	428,477.31	473,276.86	528,729.47
营业成本	252,483.10	334,687.11	367,314.01	410,351.23
营业税金及附加	3,946.91	5,313.12	5,868.63	6,556.25
主营业务利润	66,807.06	88,477.09	100,094.22	111,821.99
销售费用	40,017.99	53,047.13	58,593.49	65,458.73
管理费用	9,084.02	12,041.62	13,300.63	14,859.03
财务费用	623.17	826.06	912.43	1,019.34
营业利润	19,498.43	22,633.32	27,287.67	30,484.89
营业外收支净额	-102.09	-5.05	0.00	0.00
利润总额	19,396.34	22,628.27	27,287.67	30,484.89
所得税费用	4,855.49	5,664.54	6,830.93	7,631.29
归属母公司净利润	14,202.75	16,569.29	19,981.08	22,322.21
每股收益 (元)	0.89	1.04	1.25	1.40

数据来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

5. 风险提示

广州市竞争愈发激烈，主力门店增速受阻，经济环境突发变化，新店培育期延长，异地扩张失败造成损失等。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。