

广百股份 (002187.sz)

收购增厚股东权益，巩固公司在广州优势地位

欧亚菲 研究员

电话: 020-87555888 - 641

eMail: oyf@gf.com.cn

公司增发收购事宜获证监会核准

公司今日公告证监会核准公司以 20.72 元/股价格向广州百货企业集团有限公司发行 8,883,291 股人民币普通股购买其持有的广州市新大新有限公司 99% 股权。新大新 08 年度实现营业收入 7.71 亿元，净利润 1770 万元，净利润率 2.3%，按 08 年并表测算，增厚广百股份 08 年 EPS88.52%。按 09 年上半年并表测算，增厚广百股份 EPS14%。

收购完成后将保持双品牌经营

公司计划完成新大新收购之后，广百将实现双品牌经营，由广百股份公司总部统一打造。广百将主要拓展城市核心商圈及规模较大的零售网点，其他社区型连锁网点将主要使用“新大新”品牌。公司的双品牌运作将会扩大广百的消费群体。公司 09 年已经基本完成整合工作，主要包括纳入统一采购体系，加强对供应商资源的掌控；纳入统一的营销体系，节约促销资源；纳入统一的财务预算体系，加强费用控制。从整合效果来看，新大新在 09 年上半年继续保持收入和净利润增长态势，09 年上半年实现营业收入 3.78 亿元，净利润 1145 万元，净利润率 3.83%，符合我们 09 年对公司收购新大新之后，加强整合，新大新净利润率持续提升的判断。我们预计新大新 2010 年可实现营业收入 9 亿元，净利润 4206 万元，净利润率提升至 4.64%。

09 年 12 月份连开四店，加强在广东市场布局

09 年 12 月份，公司前期公告的惠州、茂名、揭阳和深圳店均已开业。尤其是深圳店从签约到门店开业仅 2 个月时间，由此可见公司在广东市场的招商能力。从元旦的销售情况来看，新店均表现理想，同时广州地区门店的销售增速在 20% 以上。

投资建议

由于公司未在 09 年完成新大新收购，我们调低公司 09 年盈利预测至 0.95 元，预计 2010-2011 年 EPS 为 1.30 和 1.80 元，扣除投资收益后复合增长率为 32.5%。公司确定的业绩增长给投资者的安全边际较高，且广东零售市场上百货业态发展空间巨大，同时公司整体扩张将较为有序，未来成长性可以期待。我们维持公司买入评级，考虑绝对估值和相对估值，将公司目标价上调至目标价 40 元，对应 10 年 30 倍 PE。

风险提示：市场竞争加剧，消费复苏低于预期、新大新改善缓慢

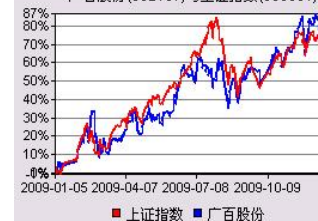
公司评级

买入

当前价格(元)	31.50
目标价格(元)	40.00
前次评级	买入

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	.35%	21.48%	90.23%
上证综指	-1.10%	26.56%	117.12%

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	15.54%
ROA	7.70%
资产负债率	49.83%
每股净资产(元)	5.71

2008 年报数据。

表 1: 新大新门店情况列表及 2008-2011 年营业收入

门店名称	所处城市	开业日期	经营面积 (m²)	主营业务	2008	2009	2010	2011
北京路总店	广州市	1967 年	自有, 13,795	百货零售	33000	31500	33000	33000
东山广场店	广州市	2005 年	租赁, 12,550	百货零售	23500	22100	23500	23500
荔湾商厦店	广州市	2004	租赁, 7,402	百货零售	4335	4200	4200	4200
番禺易发店	广州市	2005 年	租赁, 9,200	百货零售	14000	15400	16900	16900
佛山三水店	佛山市	2008-10-20	租赁, 15,306	百货零售	1000	7337	11700	12500
李占记钟表公司	广州市	2004-5-13	租赁, 492.68	钟表零售、修理	1308	1308	1335	1335
合计					77135	81845	90635	91435
增长率					6.93%	6.11%	10.74%	0.88%

数据来源: 公司收购报告书、广发证券发展研究中心

图 1: 新大新 08 年费用结构图

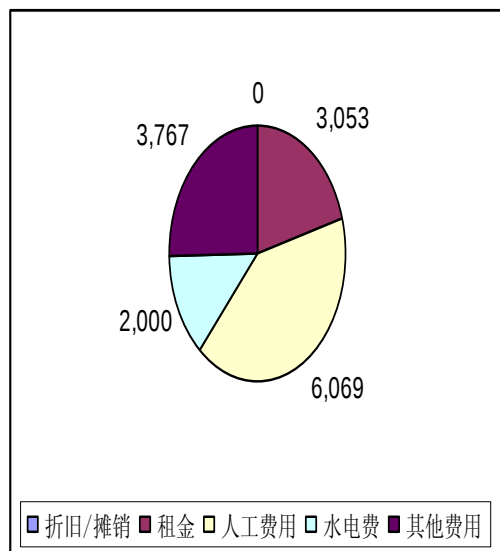


表 2: 新大新盈利预测

新大新	2008	2009E	2010E	2011E
收入	78915	81845.00	90635.00	91435.00
毛利	18,387.20	18,824.35	20,936.69	21,121.49
营业税	817.78	875.74	960.73	969.21
折旧/摊销	1,604.96	1,604.96	1,604.96	1,640.96
租金	3,053	3,553	3,553	3,553
人工费用	6,069.0	6000	5500.00	5000
水电费	2,000.00	2200.00	2200.00	2200.00
其他费用	3,767.00	2767.00	2767.00	2767.00
财务费用	310.00	310.00	310.00	310.00
费用合计	15199.00	14830.00	14330.00	13830.00
税前利润	2,370.42	3,118.61	5,645.95	6,322.27
净利润	1765.96	2323.36	4206.24	4710.09
净利润率	2.24%	2.84%	4.64%	5.15%

数据来源: 新大新收购报告、广发证券发展研究中心

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。



相关研究报告

广百股份 (002187.sz)	欧亚菲	2009-09-25
广百股份 (002187.sz)	欧亚菲	2009-07-09
广百股份 (002187.sz)	欧亚菲	2009-03-10

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	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

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。