

零售

报告原因：实地调研

2010年01月19日

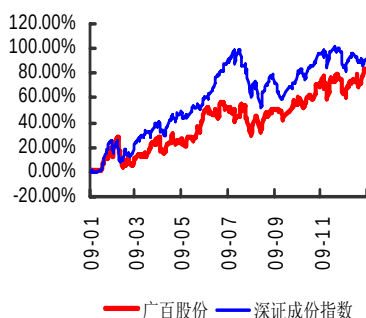
市场数据：2010年01月18日

收盘价（元）	33.15
一年内最高/最低（元）	33.48/18.05
市净率	5.7
息率（分红/股价）	1.06%
A股流通市值（亿元）	19.02

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2009年09月30日

每股净资产（元）	6.07
资产负债率%	59.04
总股本/流通A股（万）	16,888/5,800
流通B股/H股（百万）	-/-



执笔人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

广百股份 (002187)

增持

扩张快速而有序

维持评级

公司研究/调研简报

投资要点

- **公司销售回暖势头良好。**公司主力门店北京路店和天河店销售显著回暖，此外新一城店和肇庆店销售增速也保持较快增长势头。我们预计公司四季度的销售增速将达到20%左右，考虑到新大新公司并表，全年销售增速将达到15%左右，销售回暖趋势明显。随着宏观经济持续向好和消费信心的恢复，我们认为公司同店增长仍有上升空间，仍未恢复到历史最高水平。
- **新开门店负面影响可控。**公司四季度新开惠州、揭阳、茂名和深圳四家门店，虽然新开门店较多，但由于所开门店均位于广东省内，凭借公司在广东省的品牌号召力和区域规模采购优势，加之广东二三线城市的消费增长潜力，我们认为公司所开新门店2010年亏损额将在可控范围内，保守预计将在1000万元以内。
- **省外门店扩张处于初试阶段。**公司在省外扩张的两个门店地理位置均位于正在形成中的核心商圈，兼具高成长性和物业租金低两大优势：由于这是公司跨省扩张的第一次尝试，公司采用了比较谨慎的租金策略（保底租金+销售提成），这种租金模式有效的锁定了门店在培育期的经营风险，所以我们预计异地新开门店给公司带来的业绩风险较小。
- **收购新大新整合效应将逐步显现。**公司收购新大新股权将在2009年内完成并表。收购完成后，公司将实现双品牌经营，广百将主要拓展城市核心商圈百货店，新大新将成为社区型连锁百货品牌。公司09年已基本完成整合工作，统一了采购体系、营销体系和财务预算体系，预计整合效果将从2010年开始逐步显现。
- **湛江门店有望成为未来增长新亮点。**湛江店有望于2011年重装开业，后面将由原来的3650平米扩大到3.4万平米。公司在湛江已经具有了较强的品牌号召力，且湛江的竞争环境缓和，我们比较看好门店的发展前景，认为门店开业后增长极有可能超预期。

- **公司扩张步伐不会停滞。**公司计划未来仍将以每年两家左右门店的速度进行扩张，广百的发展战略是“立足广州、拓展华南、面向全国”。在广东发展，各种资源相对更容易到位，适应消费者需求更容易到位，经营成功率更高。而在广东做大做强了，到外地发展的品牌号召力也会更强，应对挑战的能力会更强。经过我们与公司的沟通了解到，广州市商业发展趋于饱和的认识较为片面。根据珠三角发展纲要，广州定位为国家中心城市，随着城市化进程的不断演进，广州还将不断涌现出新的商圈环境，广东二、三线城市消费群体崛起带来的消费升级也将提升广东消费环境，所以我们看好公司未来的成长性。
- **投资建议。**我们预计公司 2009 年、2010 年和 2011 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.28 元和 1.6 元，对应 2010 年 PE 为 25.9 倍。考虑到公司在广东市场的龙头地位和快速而有序的扩张步伐，我们维持公司“增持”评级。

表 1：公司门店情况

	门店	经营面积(万平方米)	开业时间	物业性质	地点
原有门店	广百北京路店	7	1991-02-08	自有	广州市北京路步行街
	广百天河店	5	2006-09-29	租赁	广州市天河区天河商圈
	广百新市店	1.32	2004-10-28	租赁	广州市白云区新市商圈
	广百新一城店	4.94	2006-12-28	自有 1.69 租赁 3.25	广州市海珠区江南西商圈
	广百佳润店	1.35	2008-09-30	租赁	广州市白云区
	广百花都店	0.53	2003-01-12	租赁	广州市花都区
	广百棠溪店	0.26	2002-12-25	租赁	广州市白云区
	广百肇庆店	1.85	2005-09-30	租赁	广东省肇庆市
	广百从化店	0.36	1998-12-28	自有 0.11 租赁 0.25	广东省从化市
	广百湛江店	3.5	预计 2011 年重开	租赁	广东省湛江市
09 年扩张门店	广百揭阳店	2.5	2009-12-1	租赁	广东省揭阳市东山区金城广场

	广百惠州店	1.65	2009-12-01	租赁	广东省惠州 9 号时代广场
	广百成都店	3	预计 2010 年下 半年	租赁	四川省成都富力天汇 Mall
	广百茂名店	1.2	2009-12-30	租赁	广西省茂名富丽广场
	深圳宝能城市 广场门店	2.6	2009-12-31	租赁	广东省深圳市宝能城市广场
	广百武汉店	2.9	预计 2010 年中 期	租赁	湖北省武汉市汉阳区龙阳大道 特 6 号武汉摩尔城
新大新门 店	北京路总店	13.8	1967-01-20	自有	广州
	东山广场店	12.55	2005-12-06	租赁	广州
	荔湾商厦店	7.4	2004-03-23	租赁	广州
	番禺易发店	9.2	2005-09-19	租赁	广州
	佛山三水店	15.31	2008-10-20	租赁	佛山

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我们对这些信息的准确性及完整性不作保证,不保证该信息未经任何更改。在任何情况下,报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下,不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有,未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。