

广百股份 (002187): 加快扩张的区域龙头

增持 (维持)

商业

当前股价: 31.43 元

报告日期: 2010 年 3 月 8 日

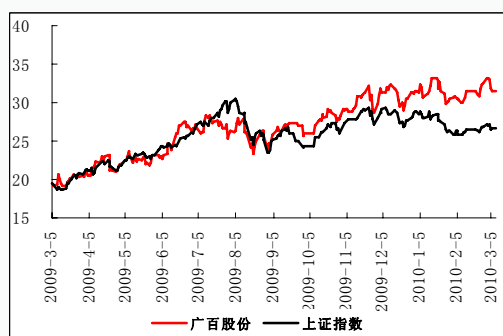
主要财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	4,255	4,631	5,557	6,613
(+/-%)	51.7%	8.8%	20.0%	19.0%
营业利润	224	223	283	364
(+/-%)	52.7%	-0.4%	26.9%	28.7%
归属于母公司净利润	162	165	209	270
(+/-%)	47.8%	2.0%	26.6%	28.7%
每股收益 (元)	0.96	0.98	1.24	1.60
市盈率 (倍)	33	32	25	20

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股(万股)	16,888/5,800
流通市值 (亿元)	18.23
每股净资产 (元)	8.03
资产负债率 (%)	55.36

股价表现 (最近一年)



联系人—赵宪栋

电话: 010-66045462

邮箱: zhaoxd@txsec.com

服务热线 010-66045565

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示, 公司实现营业收入 46.3 亿元, 同比增长 8.84%; 归属母公司的净利润为 1.66 亿元, 同比增长 2.05%; 每股收益为 0.98 元; 其中, 第 4 季度营业收入为 19.5 亿元, 同比增长 3.63%, 归属母公司净利润为 5225 万元, 同比增长 3.74%, 业绩表现略低于之前预期; 公司 2009 年度的分配预案: 每股派发现金红利 0.36 元 (含税)。
- 毛利率和期间费用率情况。**公司综合毛利率为 20.74%, 同比下降 0.34 个百分点, 我们认为, 这主要是与公司 2009 年新开门店较多以及打折促销所致; 分业务来看, 其他业务收入为 1.34 亿元, 同比下降 15%, 是带动毛利率下降的直接原因; 从单个季度来看, 自 2009 年 2 季度以来, 毛利率呈现逐季上升的态势; 期间费用率为 14.58%, 同比下降 0.47 个百分点, 其中销售费用率同比下降 0.52 个百分点, 我们认为, 这反映了公司良好的费用控制能力, 在外延式扩张的情况下, 实现期间费用率的下降, 这是难能可贵的。
- 既有门店仍是 2010 年业绩的支撑点。**公司目前的成熟门店中, 天河店的收入占比在 20%, 该店将在 2010 年进入业绩爆发期, 形成公司业绩的重要支撑点; 新开店方面: 由于 2009 年新开的 4 家百货门店均是在 12 月份开出, 对 2009 年报表的影响可能更多的是摊销费用的增加, 而收入和利润贡献甚微; 考虑到百货门店的培育期, 我们认为, 公司 2010 年整体业绩会受到新开店的亏损吞噬; 但从长远来看, 2011 年后, 上述 4 家门店会进入盈利期。
- 未来将加快扩张步伐。**相比公司 2007 年和 2008 年仅新开一家门店; 2009 年新开 4 家门店, 营业面积增加 8 万平米; 2010 年以后每年保证 2 家以上的门店扩张速度; 我们认为, 从长远来看, 稳健的外生式扩张是公司业绩增长的主要推动力。
- 盈利预测和评级。**综合考虑, 我们预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 1.24 元和 1.6 元, 以最新收盘价 31.43 元计算, 对应 PE 分别为 25 倍和 20 倍, 考虑到公司的发展前影响, 我们维持公司 “增持” 投资评级。

图表：广百股份的盈利预测表（单位：万元）

报告期间	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	425,508	463,110	555,732	661,321
减：营业成本	335,814	367,077	439,748	522,668
毛利率	21.08%	20.74%	20.87%	20.97%
营业税金及附加	4,884	5,022	6,027	7,172
资产减值损失	-353	167	0	0
销售费用	50,854	52,929	63,353	74,068
管理费用	13,207	14,128	16,672	19,178
财务费用	1,149	1,730	1,667	1,852
费用合计	65,210	68,787	81,693	95,098
投资净收益	2,405	217	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	22,359	22,275	28,265	36,383
加：营业外收入	350	250	0	0
减：营业外支出	536	108	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0
三、利润总额	22,173	22,417	28,265	36,384
减：所得税费用	5,605	5,807	7,322	9,425
四、净利润	16,568	16,610	20,943	26,959
净利润率	3.89%	3.59%	3.77%	4.08%
归属母公司所有者的净利润	16,225	16,544	20,943	26,959
少数股东权益	343	66	0	0
EPS(全面摊薄/元)	0.96	0.98	1.24	1.60

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100