

广百股份(002187)

业绩符合预期,持续积极扩张

可选消费/商业贸易

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010年3月5日

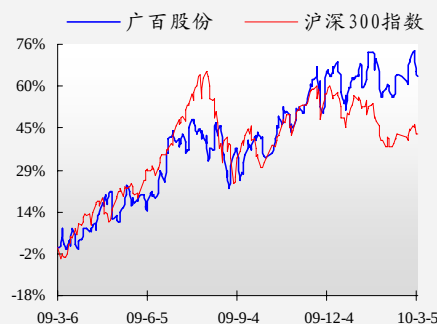
投资要点:

- 2009年,公司实现营业收入46.3亿元,同比增长8.84%,实现营业利润22286万元,同比微降0.3%,归属上市公司股东净利润及扣除非经常性损益净利润16552万元和16311万元,分别同比增长2.05%和28.61%,基本每股收益0.98元,业绩符合我们之前的预期。
- 公司全年营业毛利率为20.74%,同比下降0.34个百分点,一方面是由于上半年受经济危机影响,打折促销活动频繁,一方面则是公司电器类产品的销售占比提高,而电器类产品毛利率较低。
- 从费用方面看,公司09年销售费用率为11.43%,管理费用率为3.05%,分别同比下降0.52和0.05个百分点,体现出公司在迅速扩张和经营环境比较恶劣的情况下控制成本的能力较强。
- 公司2010年的发展方向仍是积极扩张,力争新开3个网点,其中武汉门店将于5月份开业,成都门店将在下半年开业。同时,公司还于今年1月29日公告了向大地集团租赁1.9万平米物业的意向书,我们估计年内公司仍会有新项目公告作为未来发展的储备。另外,将于2011年重新开业的湛江店的影响力十分值得期待。
- 我们认为公司2010年营业收入会有明显的增幅,同店增长将好于2009年,但利润可能受累于新店频开而增速放缓。我们预计公司2010年-2012年每股收益分别为1.10元、1.37元和1.69元,从长期来看,连锁链条的逐步做长有利于公司抢占市场份额,加大对广东省的布局,提高规模效应和盈利水平,维持公司谨慎推荐的评级。

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 (%)
2009	463,110	8.84	16,552	2.05	0.98	14.12	32.07	
2010E	524,370	13.23	18,581	12.25	1.10	13.89	28.57	
2011E	593,036	13.09	23,202	24.87	1.37	15.23	22.94	
2012E	666,162	12.33	28,521	22.93	1.69	16.24	18.60	

走势图



市场数据

2010-3-5

收盘价:	31.43 元
52周最高价:	33.85 元
52周最低价:	29.50 元
平均持仓成本:	

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	16,888
流通A股(万股):	16,888
每股收益(元):	0.98
每股净资产(元):	6.94
每股经营现金流(元):	0.99
市净率:	4.53

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550108051075

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

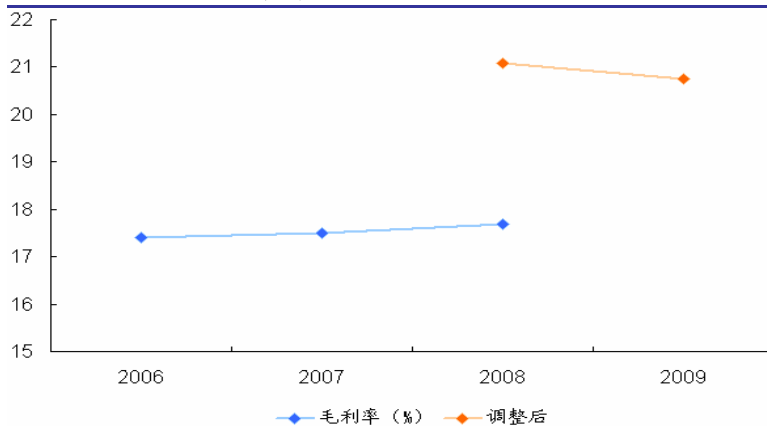
邮编: 200002

1. 公司 2009 年整体经营情况符合预期

2009 年，公司实现营业收入 46.3 亿元，同比增长 8.84%，实现营业利润 22286 万元，同比微降 0.3%，归属上市公司股东净利润及扣除非经常性损益净利润 16552 万元和 16311 万元，分别同比增长 2.05% 和 28.61%，基本每股收益 0.98 元，业绩符合我们之前的预期。

公司全年营业毛利率为 20.74%，同比下降 0.34 个百分点，从历史情况看，2006-2008 年，随着公司规模的扩大，与供应商议价的能力逐步增强，整体毛利率始终处于稳步上升的通道，我们认为公司 09 年毛利率的下降一方面是由于上半年受经济危机影响较大，打折促销活动频繁，一方面则是受 2009 年家电下乡政策的影响，公司电器类产品的销售大幅增加，占比提高，而由于电器类产品毛利率较低，仅在 10% 左右，对公司整体毛利率产生了一定负面影响。我们认为未来公司毛利率仍将保持稳步提高的趋势。

图 1：公司历史毛利率情况



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

从费用方面看，公司 09 年销售费用率为 11.43%，管理费用率为 3.05%，分别同比下降 0.52 和 0.05 个百分点，体现出公司在迅速扩张和经营环境比较恶劣的情况下控制成本的能力较强。而财务费用率则由于利息收支净额的减少上升 0.1 个百分点至 0.37%。

2. 各店情况表现不一，快速扩张可能影响公司短期利润

由北京路店、天河店、新市店和棠溪店构成的母公司报表实现营业收入 29.6 亿元，同比增长 8.04%，净利润 1.74 亿元，同比增长 41.6%，其中投资收益为 4820 万元，同比增长 71%。按照上述 4 个门店占公司收入的比重计算，我们粗略估计北京路店营业收入为 17 亿左右，同比增长未超过 10%，天河中怡店营业收入约为 8.5 亿左右，同比增长超过 10%，我们认为天河中怡店已经进入成熟期，毛利率将进入上升通道，内生增长会逐步释放，该店将成为公司未来重要的利润增长点。新市店对公司利润贡献暂列第三，我们估计其 2009 年营业收入为 3 亿元左右，由于该店电器类销售占比较大，在 30% 左右，因此毛利相对较低。

从公司其他主要门店情况来看，花都店、新一城店和佳润店的净利润都呈现了比较明显的增长，增幅分别达到 40.63%、13.19% 和 27.85%，其中新一城店已经进入成熟期，业绩将有进一步增长，而佳润店尚处于培育期，报告期内已明显减亏预计今年可以实现盈利。另外，从化店和肇庆店利润出现了明显的同比下降，后者主要是扩场

费用对当期业绩形成了拖累，我们认为该店 2010 年会有比较明显的起色。

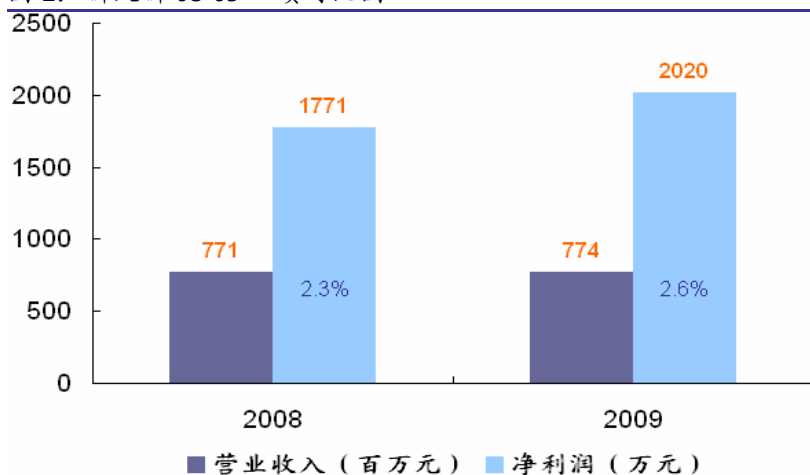
表 1: 公司主要子公司门店盈利情况

门店	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	净利润增幅 (%)	权益比例 (%)
从化店	4341.44	120.60	-45.88	90
花都店	5587.56	211.58	40.63	90
肇庆店	10195.37	56.98	-67.95	51
新一城店	25592.71	2291.90	13.19	100
佳润店	9115.53	-158.73	27.85	100
新大新	77389.08	2020.06	14.06	100

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

另外，公司收购所得的新大新公司营业收入与去年基本持平，其净利润则在公司的统一规划及资源共享下，实现了 14.06% 的增长，其中还包括佛山店 442.79 万元的亏损，整合比较成功，成为公司业绩的重要补充。

图 2: 新大新 08-09 业绩对比图



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

公司 09 年共签约 6 家门店，已开业 4 家，除惠州店外，其他 3 家均集中在 12 月开业，4 家门店合计亏损 1186.59 万元，经营情况基本正常，值得一提的是，茂名店从面积上讲并不是当地第一大股东，但其销售情况在茂名始终排在前两位。我们预计 2010 年这些新门店将亏损 3000-4000 万元。公司 2009 年新开门店增加了营业面积 7.95 万平，算上 5 月北京路店和肇庆店分别扩容的 3648 平和 4100 平，面积增量已超 8 万平。

表 2: 09 年新开门店基本情况

门店	面积 (M ²)	开业时间	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	租金 (万元/年)
惠州店	16500	09-19	1311.77	-552.4	900
揭阳店	25000	12-13	416.24	-270.27	1260
茂名店	12000	12-23	310.25	-122.07	900
深圳店	26000	12-30	116.59	-241.85	3000
合计	79500	-	2154.85	-1186.59	6060

资料来源: 公司公告, 东北证券金融与产业研究所

2009 年公司在扩张方面除新开百货门店外, 还收购了广百电器 49%的股权, 随后又通过广百电器分别竞得华宇声公司和华宇力公司 60%和 58.58%的股权, 进一步加强了公司电器业务的竞争力。

表 3: 公司电器部分基本情况

门店	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	净利润增幅 (%)	权益比例 (%)
广百电器	75953.11	468.86	8.51	100
华宇声	23322.22	46.45	82.01	100
华宇力	14134.43	46.68	-59.32	100

资料来源: 公司公告, 东北证券金融与产业研究所

3. 2010 年展望——扩张仍是主基调

公司 2010 年的发展方向仍是积极扩张, 力争新开 3 个网点, 其中武汉门店将于 5 月份开业, 成都门店将在下半年开业。同时, 公司还于今年 1 月 29 日公告了向大地集团租赁 1.9 万平米物业的意向书, 我们估计年内公司仍会有新项目公告作为未来发展的储备。另外, 将于 2011 年重新开业的湛江店的影响力十分值得期待。

表 4: 公司扩张计划

公告时间	门店	面积 (M ²)	预计开业	租期 (年)	租金 (万元/年)
2009-10-23	汉阳店	29000	2010	15	2600
2009-07-09	成都店	30000	2010	15	2800
2010-01-29	河源店	19000	-	20	-
2008-10-06	湛江店	34000	2011	15	3300

资料来源: 公司公告, 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 2010 年营业收入会有明显的增幅，同店增长将好于 2009 年，但利润可能受累于新店频开而增速放缓。我们预计公司 2010 年-2012 年每股收益分别为 1.10 元、1.37 元和 1.69 元，从长期来看，连锁链条的逐步做长有利于公司抢占市场份额，加大对广东省的布局，提高规模效应和盈利水平，维持公司谨慎推荐的评级。

表 5：公司利润表预测

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	463,109.76	524,370.19	593,035.96	666,161.72
营业成本	367,065.82	412,999.65	464,116.38	518,014.59
营业税金及附加	5,022.13	5,686.46	6,431.10	7,224.10
主营业务利润	91,021.81	105,684.08	122,488.49	140,923.04
销售费用	52,928.83	62,552.13	70,743.28	79,466.45
管理费用	14,128.19	15,997.08	18,091.88	20,322.74
财务费用	1,729.69	1,958.50	2,214.96	2,488.08
营业利润	22,285.58	25,176.37	31,438.37	38,645.76
营业外收支净额	142.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	22,427.84	25,176.37	31,438.37	38,645.76
所得税费用	5,809.88	6,521.88	8,144.04	10,011.10
归属母公司净利润	16,552.18	18,580.64	23,202.12	28,521.31
每股收益(元)	0.98	1.10	1.37	1.69

资料来源：东北证券金融与产业研究所

5. 风险提示

扩张较快必定会牺牲部分短期利润，对公司形成一定业绩压力，省外门店存在水土不服的风险，扩张效果存在一定不确定性，频开新店的问题可能需要再融资来解决，人工费用有逐步增长的趋势。

附表：公司各门店基本情况

	门店	开业时间	经营面积（平米）	物业性质
1	北京路店	1991-02-08	69959	自有
2	天河中怡店	2006-09-29	49599	租赁
3	新市店	2004-10-28	13171	租赁
4	新一城店	2006-12-28	49409	自有 16915 租赁 32494
5	佳润店	2008-09-30	13490	租赁
6	花都店	2003-01-12	5335	租赁
7	棠溪店	2002-12-25	2550	租赁
8	肇庆店	2005-09-30	17500	租赁

9	从化店	1998-12-28	3570	自有 1112 租赁 2458
10	惠州店	2009-09-19	16500	租赁
11	揭阳店	2009-12-13	25000	租赁
12	茂名店	2009-12-23	12000	租赁
13	深圳店	2009-12-30	26000	租赁
14	北京路总店	1967-01-20	13795	自有
15	东山广场店	2005-12-06	12550	租赁
16	荔湾商厦店	2004-03-23	7402	租赁
17	番禺易发店	2005-09-19	9200	租赁
18	佛山三水店	2008-10-20	15306	租赁
19	李占记钟表公司	2004-05-13	493	租赁
20	汉阳店	2010	29000	租赁
21	成都店	2010	30000	租赁
22	河源店	-	19000	租赁
23	湛江店	2011	34000	租赁

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

注：蓝色代表主力门店，红色代表新大新门店

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。