



15 March 2010 | 5 pages

东百集团 (600693)

公司扩张加速，或将实现跨区域发展

——公司重大事件点评

程艳华 执业证书编号: S1230210030002

86-21-64718888 1212

chengyanhua@stocke.com.cn

本报告导读:

- 东百入驻兰州将与已有百货形成错位竞争
- 政府支持有利于项目顺利实施，资金压力略显吃紧

事件:

3月13日，兰州市政府与公司签订了《兰州市人民政府与福建东百集团合作建设兰州国际商贸中心框架协议书》，约定双方共同投资合作建设“兰州国际商贸中心”。

点评:

■ 东百入驻兰州将与已有百货形成错位竞争

目前兰州市场已有亚欧商厦、仁和春天百货、西单商场、百盛购物中心、国芳百货、新世界百货和王府井等多家百货门店，其中王府井与百盛购物中心为09年新开门店。上述门店大多位于城关区，除王府井与百盛购物中心定位中高端外其他门店大多定位时尚百货。

兰州国际商贸中心位于兰州市七里河西站商圈内，其周边的建兰饭店、建兰服装市场和建兰农贸市场区域内，占地面积约为122亩。该项目总投资预计在人民币42亿元以内，由东方百货购物中心、五星级酒店和商住区三部分构成。该项目建成后将成为兰州规模最大、档次最高、业态最全的复合型商业地产项目，是集零售、餐饮、酒店、娱乐、金融、商务、住宅、文化休闲为一体的中央休闲购物区。预计，该项目可在两年半内全部完成，项目建成后可实现营业额15亿元。考虑到兰州国际商贸中心定位高端，体量较大，有高端的商业和住宅配套，与现有百货店距离较远，因此可避免与现有百货的正面竞争。

■ 政府支持有利于项目顺利实施，东百资金压力略显吃紧

公告指出，兰州市政府负责以友谊饭店土地净地投入、项目规划建设范围内现有建筑全部拆除和落实招商引资优惠政策。公司负责整个项目建设全部资金的筹集，完成项目建设内容。政府支持有利于项目顺利实施，但考虑到东百09年3季度账面货币资金仅3亿多，年利润仅6,000万元，建设该项目存在较大资金压力。

■ 维持“买入”评级

公司自07年开始扩张步伐加快，10年1月份莆田店开业后实现跨福州发展。本次合同的正式实施将使公司实现跨区域发展。但考虑到本次合同具有较大的不确定性，我们维持原有的业绩预测。预计，2009和2010年实现营业收入15.46亿元和18.55亿元，每股收益为0.29元和0.41元，对应的PE分别为37.5倍和26.5倍，维持“买入”评级。

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万)	1118.6	1368.2	1546.1	1855.3	2170.7
收入增长率%	26.38%	22.31%	13.00%	20.00%	17.00%
EBITDA(百万)	167.6	213.5	210.5	255.9	303.4
净利润(百万)	59.4	98.8	98.2	141.0	177.7
摊薄EPS(元)	0.45	0.37	0.29	0.41	0.52
PE	24.2	29.1	38.0	26.5	21.0
PB	3.13	5.23	5.90	4.96	4.13
ROIC	9.9%	13.5%	10.1%	11.9%	13.2%
总资产周转率	1.02	1.18	1.21	1.30	1.34

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥10.89

单季度业绩 元/股

1Q/2009 0.09

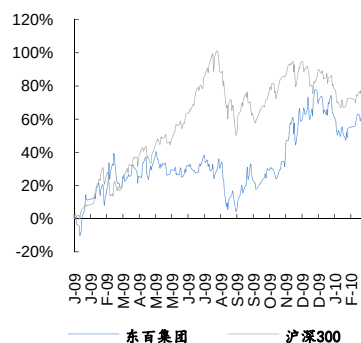
2Q/2009 0.05

3Q/2009 0.05

4Q/2009 0.10

公司简介:

公司主要从事百货零售业务，拥有5家门店，经营面积达20多万平方米。在福州市场的占有率在60%，且占据较好商圈，各门店的地理位置与定位均形成互补格局，形成错位竞争，与竞争对手相比优势明显。





资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	113.2	166.6	277.7	451.4	657.6	营业收入	1118.6	1368.2	1546.1	1855.3	2170.7
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	859.5	1040.2	1202.9	1428.6	1660.6
应收账款	25.7	13.9	42.4	50.8	59.5	营业税金及附加	19.6	20.2	21.6	26.0	30.4
预付款项	11.9	13.8	37.9	66.4	99.7	销售费用	78.0	94.7	153.1	180.0	208.4
其他应收款	51.2	58.4	66.0	79.2	92.6	管理费用	42.5	59.9	29.4	37.1	41.2
存货	13.7	19.6	26.4	31.3	36.4	财务费用	32.9	38.5	13.2	0.2	-2.4
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	4.4	-2.1	-0.5	0.0	0.0
长期股权投资	86.7	103.8	103.8	103.8	103.8	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	464.6	469.5	428.0	390.6	354.6	投资收益	-0.9	-3.8	-1.5	-1.5	-1.5
在建工程	3.4	0.3	10.1	15.1	17.5	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	80.9	113.1	125.0	182.0	231.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业外收支净额	3.1	8.4	6.0	6.0	6.0
长期待摊费用	141.0	197.0	177.3	157.6	137.9	税前利润	84.0	121.5	131.0	188.0	237.0
资产总计	1111.3	1210.0	1336.1	1511.6	1723.9	减：所得税	25.2	22.7	32.7	47.0	59.2
短期借款	335.0	375.0	0.0	0.0	0.0	净利润	58.7	98.8	98.2	141.0	177.7
应付票据						归属于母公司的净利					
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	润	59.4	98.8	98.2	141.0	177.7
应付账款	148.2	144.6	148.3	176.1	204.7	少数股东损益	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	48.3	68.5	91.6	119.5	152.0	基本每股收益	0.45	0.37	0.29	0.41	0.52
应付职工薪酬	3.2	2.1	2.1	2.1	2.1	稀释每股收益	0.45	0.37	0.29	0.41	0.52
应交税费	30.8	21.1	21.1	21.1	21.1	财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
其他应付款	33.5	38.0	38.0	38.0	38.0	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	26.4%	22.3%	13.0%	20.0%	17.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	23.7%	28.8%	-9.2%	32.0%	25.3%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	46.3%	66.3%	-0.6%	43.5%	26.1%
负债合计	651.4	658.7	701.3	756.9	818.1	盈利性					
股东权益合计	459.9	551.3	634.8	754.7	905.7	销售毛利率	23.2%	24.0%	22.2%	23.0%	23.5%
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	销售净利率	5.3%	7.2%	6.4%	7.6%	8.2%
净利润	58.7	98.8	98.2	141.0	177.7	ROE	13.0%	18.0%	15.5%	18.7%	19.7%
折旧与摊销	48.6	60.2	71.3	72.2	73.3	ROIC	9.9%	13.5%	10.1%	11.9%	13.2%
经营活动现金流	135.9	181.8	135.6	216.5	252.0	估值倍数					
投资活动现金流	-51.9	-100.7	-21.5	-21.5	-21.5	PE	24.2	29.1	38.0	26.5	21.0
融资活动现金流	-102.7	-27.8	-2.9	-21.3	-24.3	P/S	1.3	2.1	2.4	2.0	1.7
现金净变动	-18.6	53.3	111.2	173.6	206.2	P/B	3.1	5.2	5.9	5.0	4.1
期初现金余额	131.9	113.2	166.6	277.7	451.4	股息收益率	0.0%	1.4%	0.4%	0.6%	0.7%
期末现金余额	113.2	166.6	277.7	451.4	657.6	EV/EBITDA	10.1	14.5	18.3	14.4	11.5

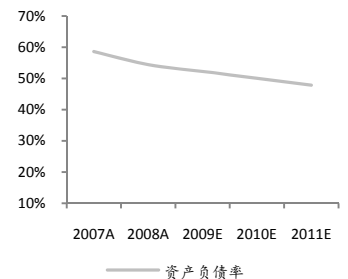
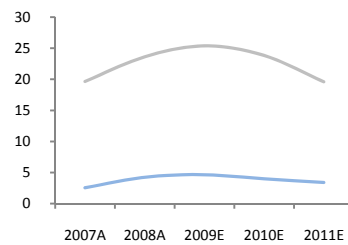
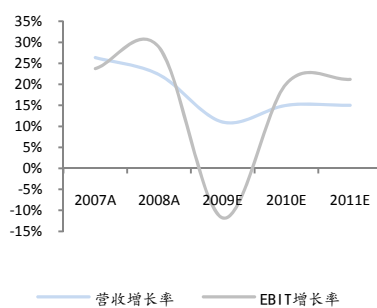
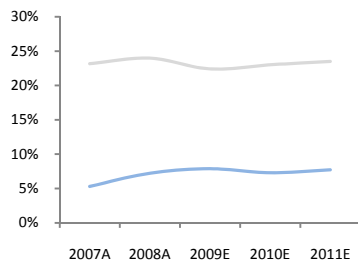




	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	15328.0	13914.7	18367.4	23009.4	24832.8	27316.1	29501.4	31861.5	34410.4	37163.2	40136.3
所得税	2865.4	3478.7	4591.9	5752.4	6208.2	6829.0	7375.3	7965.4	8602.6	9290.8	10034.1
NOPLAT	8322.8	12462.6	10436.1	13775.6	17257.1	18624.6	20487.1	22126.0	23896.1	25807.8	27872.4
营运资金净变动	0.0	0.0	-4927.3	47.6	76.9	90.9	99.9	72.2	78.0	84.2	90.9
资本支出	-178.5	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0	-2000.0
自由现金流	18303.7	10641.1	19046.0	22662.0	24156.1	26144.0	27873.3	29768.3	31805.7	33996.9	36353.8

WACC	8.93%	Ke	14.0%
永续增长率	1.0%	Kd	6.4%
终值	17429	t	25%
企业价值	401855	Rf	2%
非核心资产	27031	E(Rm)	0.14
债务价值	37500	Rm-Rf	12%
股权价值	364355	D/A	11.5%
股本	26402	E/A	88.5%
每股价值	13.80	Beta	1.00

估值		g				
		0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	7.43%	15.82	16.53	17.35	18.31	19.45
	7.93%	14.71	15.31	15.99	16.78	17.70
	8.43%	13.74	14.25	14.82	15.48	16.23
	8.93%	12.89	13.32	13.80	14.35	14.98
	9.43%	12.12	12.49	12.91	13.37	13.90
	9.93%	11.44	11.76	12.11	12.51	12.96
	10.43%	10.83	11.10	11.41	11.75	12.13





浙商证券

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业团队

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740





研究服务团队

研究服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

研究服务

魏志羽

+86 21 6471 8888-1106

weizhiyu@stocke.com.cn

研究服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

研究服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

研究服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券网址：www.stocke.com.cn

