

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

募投项目合理，对公司长远发展形成利好

——广百股份(002187)非公开增发预案点评

核心观点

公司公布了非公开增发预案：拟发行不超过 2500 万股，发行价为 23.65 元/股，扣除发行费用后，募资金额 5.03 亿元左右；用于三个项目：

1) 购买新一城门店的部分物业；2) 购买及扩建大朗物流配送中心；3) 开设广百湛江店。

1、购买新一城部分物业规避未来租金上涨风险。拟投入 3.68 亿元购买的新一城物业面积为 1.9 万平米，均价为 1.94 万元/平米，价格比较合理。新一城作为公司的主力门店，2009 年贡献净利润 2300 万元；此前该部分物业的租金为 1700 万/年；完成收购后，一方面，规避了未来租金上涨的风险；另一方面，使公司的自有物业比例从此前的 22% 提升至 24.5% 左右。

2、购买及扩建大朗物流配送中心节约营运成本，提升后台服务水平。

大朗物流配送中心的购买及扩建完成后，每年可为公司节约成本 1300 万元左右，增加税后利润 960 万左右。我们认为，上述举措进一步完善了公司的物流配送体系，有利于提升公司的营运效率，为公司的进一步扩张提供了更为强力的后台服务保障。

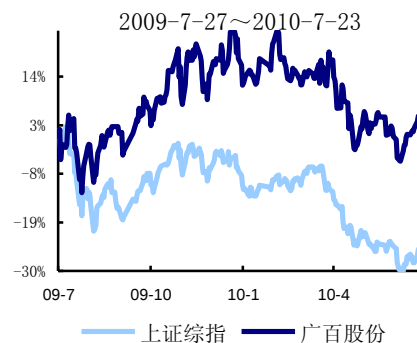
3、开设广百湛江民店，增加未来收益。该项目总投资 5830 万元，湛江民店将于 2011 年下半年开业，根据公司预测，该店开业首年含税销售为 2.65 亿元，综合毛利率 16.58%；正常运营后，预计实现年均收入 4.5 亿元、年均税后净利润 1177 万元；假设开业 2 年后实现盈利，该门店从 2013 年开始贡献净利润。总体来看，增发项目合理，对公司经营形成利好；如果形成超募资金，则有利于增加营运现金流和降低公司的财务费用。

4、积极拓展，转型为跨区域公司。公司从 2009 年底至今，新增门店 6 家门店，其中，2010 年 5 月份开业的武汉摩尔城店标志着公司开始向跨区域型公司转变；从开店计划来看，2010 年下半年至 2011 年底，计划有 7 家门店开出，公司的扩张意图明显。

5、短期业绩受新开店影响较大，但看好公司的长期成长前景。我们认为短期公司业绩必然受到新开店亏损的影响；总体来看，2010 年既有门店的新增净利润可以覆盖新开店形成的亏损，2010 年应该是公司近几年的业绩低点；我们长期看好公司的成长前景。

6、盈利预测与评级。按照发行 2500 万股计算，我们预计增发后 2010 年—2012 年的 EPS 分别为 0.90 元、1.1 元和 1.43 元，对应的 PE 分别为 31 倍、25 倍和 19 倍，给予“短期_推荐，长期_A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	16888.33
流通A股(万股)	5800.00
52周内股价区间(元)	23.11-33.85
总市值(亿元)	46.51
总资产(亿元)	26.37
每股净资产(元)	6.94
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	4,631	5,557	6,613	7,600
同比增速	8.8%	20.0%	19.0%	14.9%
净利润(百万)	165	174	217	276
同比增速	2.0%	5.0%	25.2%	27.1%
EPS(元)	0.98	0.90	1.12	1.43
P/E	28	31	25	19

研究员：徐昊

电话：010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940210060003

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 募投资金项目

序号	投资项目	预计投资金额 (万元)
1	购买新一城广场部分物业项目	36,835
2	大朗物流配送中心项目	7,650
3	湛江民大店项目	5,832
	合计	50,317

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 2: 盈利预测表

报告期间	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入 (万元)	463,110	555,732	661,321	760,019
收入同比增长 (%)	9	20	19	15
减: 营业成本	367,077	443,467	527,726	604,586
营业税金及附加	5,022	6,027	7,172	8,242
资产减值损失	167	0	0	0
销售费用	52,929	65,576	77,375	88,162
管理费用	14,128	15,560	17,856	19,760
财务费用	1,730	1,667	1,852	1,976
费用合计	68,787	82,804	97,082	109,899
投资净收益	217	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	1
二、营业利润	22,275	23,434	29,342	37,295
加: 营业外收入	250	0	0	0
减: 营业外支出	108	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	70			
三、利润总额	22,417	23,434	29,343	37,297
减: 所得税费用	5,807	6,071	7,601	9,662
四、净利润	16,610	17,364	21,742	27,635
净利润率 (%)	3.59	3.12	3.29	3.64
归属母公司所有者的净利润	16,544	17,364	21,742	27,635
少数股东权益	66	0	0	0
EPS (全面摊薄/元)	0.98	0.90	1.12	1.43

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			