

广百股份(002187.sz)

非公开增发的实施有利于公司长期发展

欧亚菲 商业与贸易 研究员

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

非公开增发公告

公司拟以不低于23.65元/股非公开增发不超过2,500万股(含2,500万股),本次非公开发发行募集资金将用于购买新一城广场部分物业项目、大朗物流配送中心项目以及湛江民大店项目。

非公开增发项目盈利能力分析

公司非公开增发购买的新一城广场单价为每平方米18,900元,购买总价为3.57亿元,考虑税费购买总成本为3.68亿元,按35年折旧,折算的每天每平米折旧为1.52元,略低于现有租金水平,但考虑到未来租金上涨预期,每年可节约租金成本500万元以上。

由于公司目前所用仓库均为租金,购买大朗仓库一方面可以提高物流效率,另一方面可节约成本1286.6万元,新增税后利润约965万元,且该仓库属于三旧改造范围,未来土地还有进一步升值空间。

湛江项目公司合计租赁该物业地下一层至地上六层建筑面积合计约34,133.60平方米,按首年完成销售2.65亿元,综合毛利率16.58%估算,预计完整经营2年可基本实现盈亏平衡。

综合估算,考虑财务成本,我们预计三个项目一个完整经营年度可新增税后利润3200万元,EPS略有增厚。

新开项目经营情况尚未达预期

公司去年新开茂名、揭阳、深圳、惠州4家省内门店,今年五一前新开武汉汉阳摩尔店,并对新大新番禺店进行扩场。从这五家门店销售情况来看,仅揭阳和茂名日销售额达到公司开店预期,而深圳、惠州和武汉目前日销售额均较大幅度低于公司预期,公司表示已经成立整改小组对这些门店进行整改,希望能尽快缩短培育期,提高门店经营质量。

公司预计下半年新开珠江新城高德店,而成都店由于物业方出租率仍为达标,今年能否新开仍有难度,从公司公告的项目来看,明年新开店较多,主要包括河源店、广州花都店、珠江新城太阳城店和北京路复建商场,扩张压力仍然较大。

投资建议

考虑到公司新开门店较多,培育期较我们预期更长,我们调整了公司2010-2011年盈利预测,下调EPS至1.20和1.55元,预计2012年EPS为1.98元。但我们仍然看好公司逆势扩张的战略眼光和内部管理提升的能力,相信公司未来有能力实现成功的跨区域扩张,同时本次公司非公开增发价格较低,对应09年仅24倍,估值较行业折扣较大,具有较强的吸引力,维持买入评级,目标价30元。

公司评级

买入

当前价格(元)	27.54
目标价格(元)	30.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	4.24%	-11.10%	4.78%
沪深300	2.08%	-11.95%	-23.84%

股票数据

总股本(万股)	16,888.33
流通A股(万股)	5,800.00
主要股东:	
广州百货企业集团有限公司	
主要股东持股比例	62.10%
流通A股比例	34.34%

财务比率

ROE	14.12%
ROA	10.78%
资产负债率	55.36%
每股净资产(元)	6.94

2009年报数据。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	552	745	1039	1208	
交易性金融资产	11	0	0	0	
应收账款	8	45	54	61	
预付账款	145	191	227	256	
其他应收款	144	176	209	237	
存货	184	176	209	237	
其他流动资产	143	0	0	0	
流动资产合计	1186	1333	1737	1998	
长期股权投资	1	21	21	21	
固定资产	114	119	121	136	
在建工程	1143	1225	1237	1400	
无形资产	63	63	63	63	
长期待摊费用	115	118	123	139	
递延所得税资产	15	1	1	1	
非流动资产合计	1451	1547	1566	1761	
资产总计	2637	2880	3303	3759	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据	53	197	228	258	
应付账款	169	1121	1295	1466	
预收款项	1114	0	0	0	
应付职工薪酬	10	1	1	1	
应交税费	0	58	67	76	
应付利息					
其他应付款	(40)	190	220	249	
其他流动资产	110	0	0	0	
流动负债合计	1416	1568	1811	2049	
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
预计负债	16	0	0	0	
递延所得税负债	28	2	2	2	
非流动负债合计	44	2	2	2	
负债合计	1460	1571	1814	2053	
股本	169	169	169	169	
资本公积	601	601	601	601	
盈余公积	80	128	169	220	
未分配利润	323	404	543	710	
少数股东权益	4	10	10	10	
负债股东权益总计	2637	2880	3303	3759	
每股净资产(元)	6.97	7.76	8.84	10.12	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	4631	5576	6604	7118	
营业成本	3671	4419	5227	5605	
营业税金及附加	50	67	79	85	
销售费用	529	647	753	784	
管理费用	141	145	176	178	
财务费用	17	20	20	20	
资产减值损失	1.7	0	0	0	
公允价值变动收益		0	0	0	
投资收益	2.2	0	0	0	
营业利润	223	278	350	446	
营业外收入	1	1	1	1	
营业外支出		(1)	(1)	(1)	
利润总额	224	278	349	445	
所得税费用	58	75	87	111	
净利润	166	203	262	334	
归属于母公司净利润	166	203	262	334	
少数股东损益	0.65				
EPS(元)	0.98	1.20	1.55	1.98	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	168	311	498	519	
投资活动现金流量	61	150	110	220	
筹资活动现金流量	6.8	84	97	133	
现金及现金等价物净增加额	99.6	78	294	169	
期末现金余额	563	745	1039	1208	
每股经营活动现金流(元)	0.99	1.84	2.95	3.07	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	8.84%	20.9%	18.5%	13.2%	
营业利润增长率	15.63%	38.2%	29.1%	17.7%	
毛利率	20.72%	20.75%	20.85%	21.25%	
营业利润率	4.8%	5.5%	6.15%	6.39%	
净利润率	3.59%	3.64%	3.97%	4.69%	
净资产收益率	14.12%	16.02%	18.70%	19.61%	
总资产收益率	7.41%	7.30%	8.45%	8.92%	
流动比率	0.84	0.85	0.96	0.98	
资产负债率	55.36%	54.55%	54.92%	54.61%	
所得税税率	25.9%	27.0%	25.0%	25.0%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

重庆百货 (600729.sz)	欧亚菲	2010-07-16
通程控股 (000419.sz)	欧亚菲	2010-07-16
王府井 (600859.sh)	欧亚菲	2010-07-08
成商集团 (600828.sh)	欧亚菲	2010-07-06

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。