

广百股份(002187)公告点评

谨慎推荐

非公开发行使公司发展步伐更稳

维持评级

可选消费/商业贸易

发布时间: 2010 年 7 月 28 日

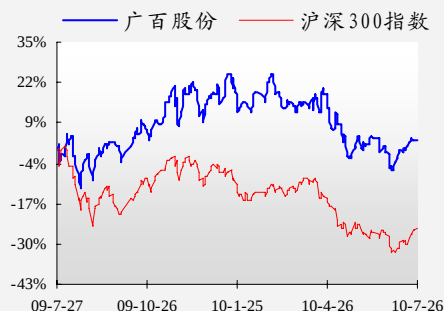
投资要点:

- 公司公告,以非公开发行的方式,不低于 23.65 元/股的价格,发行不超过 2500 万股股票,用于购买新一城广场部分物业项目(共 18909.85M²)、大朗物流配送中心项目(使用权面积共 32541.21M²)以及湛江民大店项目(共 34133.60M²)。
- 购买新一城店部分物业能在获得合理利润的同时消除租约风险,巩固广百新一城广场未来在江南西商圈的龙头地位。
- 大朗物流配送中心建设后,将能解决公司目前物流仓库分散的问题,并能为公司提供统一的机械化和信息化程度高的多功能物流配送服务,以满足公司业务未来发展的需求,为公司零售业务的发展提供强有力的支撑,持续提高公司的竞争能力。
- 湛江店原本为因物业方改造而暂停营业的门店,早已在当地形成良好的口碑,目前湛江仅有的竞争对手也是公司早年培育起来的加盟店,湛江店重装开业后将成为湛江市设施一流的百货店,面积将由原来的 3650 平米扩大到 3.4 万平米,公司将以此作为湛江市场的战略据点,抢占湛江市场的优质商业资源,进一步优化公司在全省的商业网点布局,完善公司连锁网络经营体系,提高整体盈利能力,我们相信湛江店很快就能盈利并将在当地市场中占据主导地位。
- 我们认为公司募投项目符合公司发展的长远利益,使得公司发展步伐更加稳健。
- 考虑到增发项目,我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.98 元、1.24 元和 1.55 元,估值合理,维持谨慎推荐评级。

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	28.1	
2010E	534,047	15.23	18,924	14.33	0.98	14.14	28.1	
2011E	612,753	14.74	23,977	26.70	1.24	15.70	22.2	
2012E	702,590	14.66	30,085	25.47	1.55	17.03	17.8	

走势图



市场数据

2010-7-27

收盘价:	27.49 元
52 周最高价:	33.85 元
52 周最低价:	23.11 元
平均持仓成本:	28.48 元

基本数据

2010Q1

总股本(万股):	16,888
流通 A 股(万股):	16,888
每股收益(元):	0.34
每股净资产(元):	7.28
每股经营现金流(元):	0.57
市净率:	3.78

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. 事件

公司公告,以非公开发行的方式,不低于 23.65 元/股的价格,发行不超过 2500 万股股票,用于购买新一城广场部分物业项目(共 18909.85M²)、大朗物流配送中心项目(使用权面积共 32541.21M²)以及湛江民大店项目(共 34133.60M²)。其中新一城店是公司主力门店之一,增加自有物业比例有助于降低项目营运成本,规避升租压力,保证长期业绩;物流配送中心的建设是公司超市、家电业务发展的重要后台保证;湛江店为公司计划中的重开门店,前景看好。我们认为公司募投项目符合公司发展的长远利益,使得公司发展步伐更加稳健。

表: 公司募投项目

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	36835.30
2 大朗物流配送中心项目	7650.20
3 湛江民大店项目	5831.60
合计	50317.10

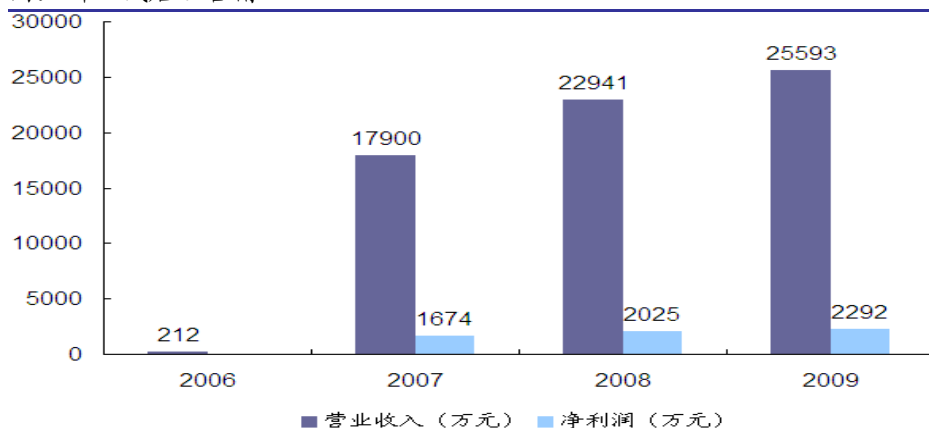
资料来源:公司公告,东北证券金融与产业研究所

2. 项目分析

2.1 新一城项目

从项目本身看,新一城广场是公司 2006 年以租售结合的方式开设的百货门店,当时购买了新一城广场南面首层至五层部分物业(共计 16,915 平方米),同时租赁首层至五层部分物业(共计 32,553.95 平方米)。新一城店开业当年已实现盈利,之后每年的营业收入和利润均保持快速增长,已经发展成为海珠区成熟的购物中心。未来无论从公司在广州的门店布局和盈利贡献来看,新一城店都将起到极其重要的作用。而新一城广场的租赁合同将于 2018 年到期,若租约到期后无法续租或租金大幅上升,盈利能力将大大削弱,且已经培育成熟的市场也有流失的风险。购买新一城店部分物业能在获得合理利润的同时消除租约风险,巩固广百新一城广场未来在江南西商圈的龙头地位。

图: 新一城店经营情况



资料来源:公司公告,东北证券金融与产业研究所

从公司总体发展来看，公公司现有仓库主要用于支撑公司家电业务的发展，基本以租赁为主，面积不大且位置分散、运输成本高，机械化和信息化程度低，且部分仓库合同期限将至，无法满足公司激增的业务需求。司扩张偏轻资产形式，租赁物业较多，短期内可以达到迅速占领市场、扩大规模的效果，但长期看则面临提租风险，陷入“为物业方做嫁衣”的窘境。公司本次购买新一城部分物业后，自有物业面积将增加 18.58%，自有比例提高至 20.64%（原为 17.4%，含储备项目），我们认为提高适当增加自有物业尤其是主力门店自有物业比例，将对公司长远发展的稳定起到非常积极的作用。

表：公司已有门店情况

	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	49469	自有 35825 租赁 13644
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	汉阳店	2010-05-28	35000	租赁
15	北京路总店	1967-01-20	13795	自有
16	东山广场店	2005-12-06	12550	租赁
17	荔湾商厦店	2004-03-23	7402	租赁
18	番禺易发店	2005-09-19	18400	租赁
19	佛山三水店	2008-10-20	15306	租赁
20	李占记钟表公司	2004-05-13	493	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，红色为新大新门店

购买新一城广场部分物业项目的投资总额为 36835.30 万元，项目年均收入 8468.2 万元，年均税后利润 3964.9 万元，投资利润率 14.4%，财务内部收益率为 10.2%（所得税后），财务净现值 9306.3 万元，投资回收期为 10 年。

表：新一城项目效益情况

	投资金额（万元）	年均收入（万元）	年均税后利润（万元）
新一城项目	36835.30	8468.2	3964.9
	内部收益率（%）	面积（M ² ）	增发后 EPS 贡献（元）
	10.2%	18909.85	0.2

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2.2 大朗物流配送中心项目

大朗物流配送中心位于广州市白云区石井镇大朗路2号，与市内各主要门店距离较近，地理位置优势明显，交通便利，与公司现有的棠溪中心仓库、三元里大道仓库等距离较近，搬迁可行性高，且大朗仓所在路段并没有对货车出入时间设限制，极大方便了车队作业和供应商的送货作业。大朗物流配送中心建设后，将能解决公司目前物流仓库分散的问题，并能为公司提供统一的机械化和信息化程度高的多功能物流配送服务，以满足公司业务未来发展的需求，为公司零售业务的发展提供强有力的支撑，持续提高公司的竞争能力。

大朗物流配送中心项目预计总投资 7650.2 万元，平均每年可为本公司节约成本费用 1286.6 万元，新增税后利润 964.9 万元，投资利润率 16.8%，内部收益率 11.2%(所得税后)，财务净现值为 2499.4 万元，投资回收期为 11 年。

表：大朗配送中心项目效益情况

	投资金额（万元）	节约成本费用（万元/年）	年均税后利润（万元）
大朗配送中心	7650.2	8468.2	964.9
	内部收益率（%）	使用权面积（M ² ）	增发后 EPS 贡献（元）
	11.2%	32541.21	0.05

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

2.3 湛江民大店项目

湛江市是我国首批对外开放的沿海城市、广东人口第二大市及全国综合实力百强城市。湛江民大店项目位于湛江市霞山区人民大道南南端，与人民西五路交汇处，属于人民大道南商圈的核心位置，商业氛围浓厚，客流集中，居民消费力较高。湛江店原本为因物业方改造而暂停营业的门店，早已在当地形成良好的口碑，目前湛江仅有的竞争对手也是公司早年培育起来的加盟店，湛江店重装开业后将成为湛江市设施一流的百货店，面积将由原来的 3650 平米扩大到 3.4 万平米，公司将以此作为湛江市场的战略据点，抢占湛江市场的优质商业资源，进一步优化公司在全省的商业网点布局，完善公司连锁网络经营体系，提高整体盈利能力，我们相信湛江店很快就能盈利并将在当地市场中占据主导地位。

湛江民大店项目预计总投资约 5831.6 万元，运营期内，湛江民大店项目预计实现年均收入 44913.3 万元、年均税后净利润 1146.6 万元，投资利润率 26.4%，财务内部收益率 18%(所得税后)，财务净现值 4893.0 万元，投资回收期为 6.4 年。

表：湛江民大店项目效益情况

	投资金额（万元）	年均收入（万元）	年均税后利润（万元）
湛江民大店	5831.6	44913.3	1146.6
	内部收益率（%）	面积（M ² ）	增发后 EPS 贡献（元）
	18%	34133.6	0.06

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

预测湛江民大店开业首年含税销售为 2.65 亿元，综合毛利率为 16.58%，开业后第二年、第三年销售增长幅度将达到 20%以上，之后销售增长速度将逐步趋缓，预计头三年租金收入可分别达到 264.48 万元、277.23 万元和 290.59 万元，以后各年租金按 3%~5%递增。

表：湛江民大店盈利预测

	2011E	2012E	2013E
百货收入（万元）	7500	30000	40000
综合毛利率（%）	16.58	17.5	18
百货成本（万元）	6257	24750	32800
租金收入（万元）	87	269	282
租金成本（万元）	1100	3300	3300
净利润（万元）	-200	-500	1200

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

湛江店是公司储备门店中前景最好的门店之一，公司 7 月还公告了河源店、珠江新城店的租赁合约，储备项目已达 21 万余平，公司百货门店扩张步伐仍在稳步进行。

表：公司储备门店情况

公告时间	门店	面积（M ² ）	预计开业	租期（年）	租金（万元/年）
2009-07-09	成都店	30000	2010	15	2800
2010-03-12	凤凰广场	40000	2010	15	2400
2010-03-12	太阳城	26000	2010	15	4600
2010-5-22	复建商场	14130	2010	10	4900
2010-07-21	河源店	18700	-	20	790
2010-07-21	珠江新城店	15000	-	12	3300
2008-10-06	湛江店	34000	2011	15	3300
合计	-	212830	-	-	25450

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

3. 风险提示

市场竞争风险，租金上涨风险，扩张过快风险及非公开发行审批风险

4. 盈利预测与投资建议

考虑到增发项目，我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.98 元、1.24 元和 1.55 元，估值合理，维持谨慎推荐评级。

表：公司盈利预测表

	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31
营业收入	463,109.76	534,047.19	612,753.23	702,589.86
营业成本	367,065.82	420,621.36	479,547.33	546,341.50
营业税金及附加	5,022.13	5,791.40	6,644.92	7,619.14
主营业务利润	91,021.81	107,634.43	126,560.99	148,629.22
销售费用	52,928.83	63,706.50	73,095.35	83,811.96
管理费用	14,128.19	16,292.29	18,688.97	21,428.99
财务费用	1,729.69	1,994.64	2,288.61	2,624.14
营业利润	22,285.58	25,640.99	32,488.06	40,764.13
营业外收支净额	142.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	22,427.84	25,640.99	32,488.06	40,764.13
所得税费用	5,809.88	6,642.24	8,415.96	10,559.86
归属母公司净利润	16,552.18	18,923.54	23,976.81	30,084.70
每股收益（元）	0.98	0.98	1.24	1.55

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

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。