

广百股份 (002187.SZ)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

募集项目开始启动, 门店扩张不断推进

——公司增发点评报告

主要事件

近日公司发布了本年度非公开发行股票发行预案, 表示将拟向不超过10家机构或个人在内的投资者以不低于每股23.65元的价格发行不超过2500万股普通股。同时, 本次发行募集的资金将主要用于公司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。

点评与建议

I 本次募集项目符合公司的发展需求

公司此次计划以不低于每股23.65元的价格, 向不超过10家机构或个人投资者发行不超过2500万股, 预计募集资金总额不超过5.91亿元。单就这三个项目来看, 首先, 购买新一城广场的部分物业有利于公司降低项目营运成本, 巩固其在江南西商圈的龙头地位, 并为今后继续扩大百货经营面积从而获得更高的利润提供了可能。其次, 大朗物流中心的购得有利于公司改善现有物流仓库面积不大, 且位置比较分散, 无法满足业务激增需求的问题, 将为今后公司零售业务的发展提供强有力的支撑。再者, 湛江民大店项目由于在湛江市霞山区人民大道南端, 与人民西五路交汇处, 处于湛江市最繁华的商业中心商圈的核心位置, 商业氛围浓厚, 客流集中, 居民消费力较高。因此开设此项目有利于公司抢占优质网点资源、提高整体盈利能力。

I 三项目购买价格合理, 中长期价值大于短期贡献

本次公司所要募投的三个项目的投资总额为5.03亿元, 按照公司09年的全年利润情况, 我们计算的增发市盈率在24.13倍, 远低于目前行业整体30多倍的市盈率, 具备一定的吸引力。同时, 我们认为公司这三个项目的利润贡献将在今后一段时期逐步体现。先就新一城项目而言, 公司为巩固广百新一城广场在江南西商圈的龙头地位, 此次拟

商业贸易-零售

评级

推荐(首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥27.54

2010.07.25

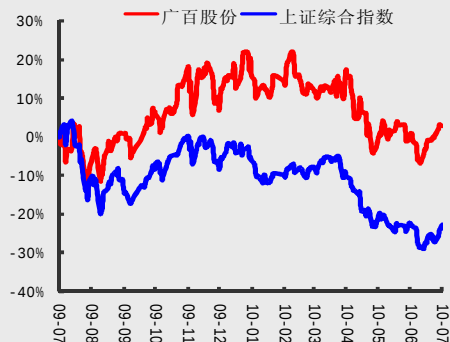
基础数据

总市值(百万元)	4651
总股本/流通 A 股(百万股)	58/168
流通市值(百万元)	4651
每股净资产(元)	7.28
净资产收益率(% , 2009)	15.86

交易数据

52 周内股价区间(元)	23.40-33.18
静态市盈率(倍)	28.09
动态市盈率(倍)	22.58
市销率	1

52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰

S0820208110015

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

购买其向凯兴地产租赁部分物业的价格为35739万元，合计每平米18900元。另考虑到交易税费，则购买物业项目的总投资为36835万元，而之前该物业的收益法评估结果为38700万元。虽然公司短期内会减少相应的租金收入，但我们推测公司后续可能将该收购物业扩大为百货经营从而获取更高的利润，预计该项目今后有望增厚利润年均在3900万元左右，高于目前2000万元的租金收入。

对于本次公司增发购买的其他两个项目，我们认为公司以6039万元的价格购买大股东旗下的物流中心意在为公司今后各项业务升级做后备保障。目前此价格与该处资产的成本价值一致，应该说仍为合理价格。收购后该项目平均每年可为本公司节约成本费用在1287万元。而公司总投资为5832万元的湛江民大店项目，由于公司将其视为抢占湛江市场的战略据点，建成后有望为公司增加年均收入在44913万元、年均税后净利润在1147万元，应该说该业务具备一定的后续增长潜力。

表1 本次增发募集资金项目情况

序号	投资项目	预计投资金额(万元)	投资利润率%	内部收益率%	投资回收期(年)
1	购买新一城广场部分物业项目	36835	14.40	10.20	10
2	大朗物流配送中心项目	7650	16.80	11.20	11
3	湛江民大店项目	5831	26.40	18	6.4
-	合计	50317	-	-	-

资料来源：爱建证券研发部

I 公司门店扩展步伐正在不断推进

公司08年经营了9家百货门店和21.83万平米左右的经营面积，但从09年开始，公司的门店扩张明显加快，年内公司先后完成了几次门店扩展。这其中就包括收购了母公司广百集团持有的新大新、华宇声和华宇力三家公司股权后所获得的5家百货门店和1家钟表店以及新开了揭阳、惠州、茂名和龙岗等4家百货门店。截止到目前为止，公司位于武汉的武汉店也已开业，再加上预计成都店与新大新的番禺店也有望在年内开业，使得公司门店数量不断增加。此外，我们还注意到在本次公告前，公司还租赁了广州珠江新城高德置地广场得的部分物业以及河源大地整体商业裙楼18700平米的物业。我们认为，公司近一阶段的扩张步伐较为明显，经营思路主要还是坚持着做透做深广州市场为主，同时协同发展广东省内以及附近省份市场的渗透策略。

表2 公司09-10年门店扩展情况

门店	开业时间	面积(平米)	投资额(万元)	租期(年)
惠州店	2009-09-19	16500	2650	15
揭阳店	2009-12-13	25000	3200	20
茂名店	2009-12-23	12000	2000	15
龙岗店	2009-12-31	26000	1500	15
成都店	未开业	30000	3440	15
武汉摩尔店	2010-5-28	35000	5200	15
珠江新城店	未开业	26000	510	15
番禺店扩场店	未开业	10000	3370	10
花都凤凰广场店	未开业	40000	2400	15
复建广场店	未开业	14130	4900	10
珠江新城高德置地广场	未开业	15000	3300	12
河源店	未开业	18700	790	20

资料来源：爱建证券研发部

I 盈利预测和评级

公司是广州地区近两年发展比较快速的百货零售商，相对于广州友谊而言，主要以时尚百货和中高档产品为主。不过，自从09年开始公司的网点发展较为迅速，到目前为止已有经营的百货门店数为19家，其中广州市12家，广东省内其他城市6家，最新的一家为省外的武汉摩尔店。未来预计公司还有成都店、湛江店、复建大厦店等相继开业，进一步提升公司的门店规模。我们认为，广州定位为国家中心城市，随着城市化进程的推进，广州还会涌现出新的商圈环境。同时，今后广东省内二、三线城市消费群体的崛起也将会提升广东的整体消费环境，所以虽然公司短期业绩会受到快速扩张的压制，但我们仍看好公司未来的成长性，预计在股本不变的情况下2010-11年公司的每股收益分别为1.16元、1.42元、所对应的动态市盈率在23倍左右。给予“推荐”的投资评级。

表3 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2009A	2010E	2011E
营业收入	4631	5578	6729
营业成本	3671	4435	5351
营业税金及附加	50	60	73
营业费用	529	636	766
管理费用	141	176	209
财务费用	17	10	10
资产减值损失	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	2	0	0
营业利润	223	261	320
其他非经营损益	1	0	0
利润总额	224	261	320
所得税	58	65	80
净利润	166	196	240
少数股东损益	0.66	0.78	0.96
归属母公司净利润	166	195	239
EPS(元)	0.98	1.16	1.42

数据来源：爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。