

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

业绩符合预期, 看好未来成长性

——广百股份(002187)中报点评

核心观点

事件:

公司公布 2010 年中报: 公司上半年实现收入 27.3 亿元, 同比增长 27%; 综合毛利率为 20.1%, 同比下滑 1.29 个百分点; 归属母公司净利润为 9258 万元, 同比增长 2%, 每股收益为 0.55 元; 业绩表现符合我们之前的预期。

点评:

收入增长源于外延式扩张。公司在 2009 年下半年新开 4 家门店, 2010 年上半年又新开武汉店, 大规模外延式扩张带动营业收入高增长; 根据公司的经营规划, 下半年有 3 家门店开出, 2011 年有两家门店开出; 积极的外延式扩张是公司近两年的战略核心。

毛利率和期间费用率情况。公司的综合毛利率同比下滑 1.29 个百分点, 这是由于新开店仍处于市场培育期, 毛利率水平较低, 从而带动公司总体毛利率下滑; 期间费用率同比提升 0.1 个百分点; 其中, 由于公司 2 季度新开武汉店, 使得销售费用率同比提升 0.8 个百分点, 而公司的管理费用控制严格, 同比下降 0.6 个百分点。

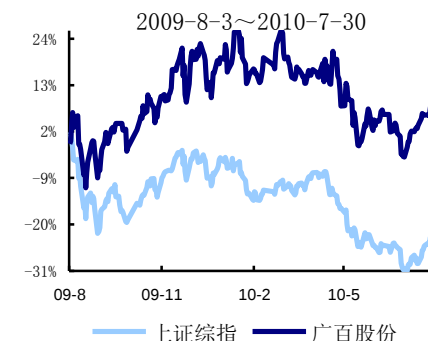
净利润受新开店亏损影响较大。公司净利润仅同比增长 2%; 从母公司报表看 (母公司报表包含 4 家主力门店), 上半年收入同比增长 27%, 净利润同比增长 52%; 这反映了四家主力店在经营结构调整后, 内生式增长潜力巨大; 而新开店处于市场培育期, 形成较大规模的亏损, 从而影响了公司整体的净利润表现; 从总体情况来看, 公司成熟门店的新增净利润能够覆盖新开店带来的亏损。

非公开增发若顺利实施, 对公司形成长期利好。公司的非公开增发拟募集资金募资金额 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。

我们认为, 购买新一城部分物业规避未来租金上涨风险; 购买及扩建大朗物流配送中心节约运营成本, 提升了后台服务水平; 开设广百湛江店, 增加未来收益; 该门店正常运营后, 预计实现年均收入 4.5 亿元、年均税后净利润 1177 万元; 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。

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)	47.61
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

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-广百股份(002187): 募投项目合理, 对公司长远发展形成利好》 2010-07-26

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: 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			