

研究员：耿焜

执业证书编号：S0570209050312

电话：025-83290907

E-mail: gengkun4055@126.com

地址：南京市中山东路 90 号

## 广百股份(002187)

### 新增费用，压低中期业绩

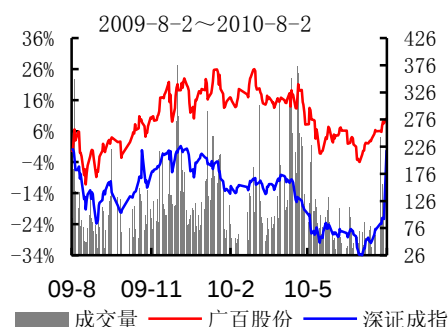
投资评级：推荐(维持)

零售 II

当前价格(元)：28.64

目标价格(元)：33.75

#### 股价走势图



#### 相关研究

1 《区域大众百货的领军，加速扩张前景可期》2010.3

2 《成长稳健，低位震荡》2009.9

#### 投资要点：

- 2010 年上半年，公司实现营业收入 27.34 亿元，同比增长 26.82%；实现归属于上市公司股东的净利润为 9258 万元，同比增长 2%，上半年基本每股收益为 0.55 元，基本符合预期。
- 分行业看，上半年商业主营业务收入为 26.31 亿元，同比增长 27.94%，租赁收入为 3293 万元，同比增长 71.04%，但同时两项业务的毛利率水平平均下滑，其中商业毛利率下滑 0.63%，租赁毛利率下滑-7.55%。公司商业主营业务收入增长的主要原因是公司自有门店的内生增长以及 2009 年以来新开门店带来的新增收入。2010 年上半年公司进行了番禺店的扩场，5 月新开了武汉门店，开业 2 个月以来武汉店营业收入达到 915 万元。由于 2009 年新开揭阳店、惠州店、茂名店、深圳龙岗店，公司在广东省内其他城市的业务收入同比增长了 137.08%，达到 1.699 亿元。
- 但是新开店同时也带来费用的大幅提升，尤其是销售费用，上半年销售费用同比增长 35.58%，销售费用率同比上涨了 1.56 个百分点，同时使得公司销售净利率下降了 1.07 个百分点。随着下半年成都店的开业，公司的费用压力仍然较大。
- 虽然公司新增门店给短期盈利带来较大压力，但是公司的扩张步伐并未放缓，上半年公司新增项目储备近 10 万平米的经营面积，2010 和 2011 年随着新签门店的开业，公司将实现规模的快速扩张。
- 公司近日公告拟进行定向增发，发行股票数量不超过 2,500 万股，发行股票价格不低于 23.65 元/股，拟募集资金 50,317.10 万元。非公开发行募集资金将用于购买新一城广场 1.89 万平米物业、大朗物流配送中心项目以及湛江民大店新开店项目。由于项目短期不能为公司带来显著的新增盈利，预计增发将摊薄业绩水平。
- 由于增发计划尚未通过股东大会批复，暂不考虑股本的增加因素，预计 2010-2012 年每股收益分别为 1.04 元/1.35 元/1.80 元。我们看好公司 2011 年以后业绩释放空间，维持“推荐”评级。

#### 公司基本资料

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本(万)       | 16888.33    |
| 流通 A 股(万)    | 5800.00     |
| 52 周内股价区间(元) | 23.11-33.85 |
| 总市值(亿)       | 48.37       |
| 总资产(亿)       | 26.37       |
| 每股净资产(元)     | 6.94        |

#### 主要经营指标预测

|           | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(亿) | 46.31  | 58.14  | 70.40  | 83.93  |
| +/-%      | 8.80   | 25.50  | 21.10  | 19.20  |
| 净利润(百万)   | 165.52 | 184.79 | 241.62 | 321.48 |
| +/-%      | -0.3   | 11.20  | 30.80  | 33.10  |
| EPS(元)    | 0.98   | 1.04   | 1.35   | 1.80   |
| P/E       | 29.22  | 27.23  | 20.82  | 15.65  |

## 华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

## 免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。