

快速成长，向跨区域公司转型

——广百股份(002187)调研简报

核心观点

1、上半年业绩的再次解读。上半年公司收入增长27%，对此市场普遍解读为新开店贡献了较多的收入；根据与公司沟通，收入增长主要来源于内生式增长，大部分主力门店上半年同店增长在20%—30%左右，这大幅超出市场预期；新开店的4家门店仅贡献了6000万左右的收入。我们认为这一方面反映出主力门店经过结构调整后，内生式增长空间仍然巨大；另一方面新开店的培育期可能要超出市场之前的预期。

2、扩张是近几年的主基调。公司从2009年下半年开始加快开店步伐（新开4家门店）；2010年上半年新开武汉店，下半年仍有3家门店开出；2011年以后新开店保持在每年3—4家；从区域分布来看，公司已经进军武汉、成都等省外市场，开始转型为跨区域公司。公司的快速扩张主要是源于大股东对公司近几年的考核更加侧重于收入规模的增加。

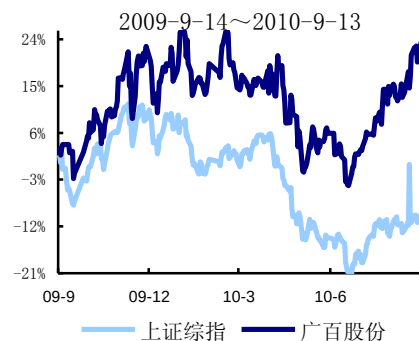
3、新大新的整合是重要看点。公司于2009年完成了对新大新的收购，在新开店仍处于培育期的背景下，对新大新的整合成为影响公司净利润增长的重要因素；目前公司已经对新大新进行了统一的招商和管理，上半年新大新收入增长在8%左右，随着整合的继续，下半年收入增长可能会加快。

4、非公开增发利于公司长远发展。目前公司正在积极筹备非公开增发事宜，根据7月底公布非公开增发预案，拟募集资金5亿元；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。若顺利实施，一方面可以提高自有物业比重，规避租金上涨风险；另一方面，物流配送中心的建设有利于提营运效率，为公司提供更为强力的后台服务。

5、2012年进入业绩高速增长期。在快速扩张的背景下，公司近两年的净利润受到新开店亏损的拖累；在此背景下，公司的净利润仍能实现小幅增长，这在百货行业中实属难得；在新开店度过培育期之后，2012年开始，公司的净利润有望进入高速增长期。

6、盈利与评级。我们预计公司2010-2012年的EPS分别为1.1元、1.3元和1.71元；按照增发2500万股计算，我们预计增发后2010年—2012年的EPS分别为0.95元、1.14元和1.49元，对应的PE分别为33倍、28倍和21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)	24.03-33.85
总市值(亿元)	54.33
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

- 《国都证券-公司研究-公司点评-广百股份(002187):业绩符合预期，看好未来成长性》 2010-08-02
- 《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	184	220	288
同比增速	2.0%	11.2%	19.7%	30.9%
EPS(元)	0.98	0.95	1.14	1.49
P/E	32	33	28	21

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: 新开店及储备店情况

	名称	开业时间	面积	物业属性	位置
新开店情况	广百揭阳店	2009 年 12 月	25000	租赁	揭阳
	广百惠州店	2009 年 9 月	16500	租赁	惠州
	广百茂名店	2009 年 12 月	12000	租赁	茂名
	广百龙岗店	2009 年 12 月	26000	租赁	深圳
	广百武汉店	2010 年 5 月	35000	租赁	汉阳
2010 年储备店	广百成都店	2010 年 3 季度	30000	租赁	成都
	广百珠江新城店	2010 年 3 季度	15000	租赁	广州
	广百北京路店	2010 年 4 季度	14000	租赁	广州
	广百湛江店	2011 年 5 月	34000	租赁	湛江
	花都凤凰店	2011 年底	40000	租赁	广州
2011 年及以后储备店	广百河源店	2011 年	19000	租赁	河源
	珠江新城太阳城店	2011 年	26000	租赁	广州
	广百柳州店	2012 年	30000	租赁	柳州
	新大新番禺易发店	2012 年	10000	租赁	广州

资料来源：公司公告，国都证券研究所

表 2: 盈利预测表

报告期间	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	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	528,358	606,040
毛利率(%)	20.74	20.20	20.11	20.26
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	67,244	79,358	89,682
管理费用	14,128	12,504	14,880	15,200
财务费用	1,730	1,667	1,852	1,976
投资净收益	217	0	0	0
加：公允价值变动	0	0	0	1
二、营业利润	22,275	24,824	29,702	38,881
加：营业外收入	250	0	0	0
减：营业外支出	108	0	0	0
其中：非流动资产损失	70	0	0	0
三、利润总额	22,417	24,824	29,703	38,883
减：所得税费用	5,807	6,431	7,694	10,072
四、净利润	16,610	18,393	22,008	28,810
净利润率(%)	3.59	3.31	3.33	3.79
五、归属母公司净利润	16,544	18,393	22,008	28,810
少数股东权益	66	0	0	0
EPS（按现有股本计算）	0.98	1.1	1.3	1.71
EPS(按增发后总股本计算)	0.85	0.95	1.14	1.49

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±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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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	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	汽车及零部件	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
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	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com