

广百股份(002187)调研报告

实现多品牌扩张, 长跑终有疲劳期

可选消费/商业贸易

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 11 月 17 日

投资要点:

- 公司前三季度净利润增速较慢一方面由于公司次新门店较多, 另一方面去年同期存在转让家乐福股权的投资收益影响; 毛利率下降主要由于公司电器业务收入占比增加, 公司电器业务发展顺利且份额逐渐加大, 未来不排除发展电器零售市场。
- 公司近两年的主要看点为快速扩张, 扩张成功与否对公司未来的发展至关重要, 目前, 公司旗下有“广百百货”、“新大新”及“GBF”(GrandBuyFashion, 广百风尚)三个品牌, 其中 GBF 是公司新设的年轻品牌, 将引进知名时尚品牌, 实现多品牌扩张。
- 今年年底前公司还将有 3 家左右的门店开出, 分别为成都熊猫城店、北京路 GBF(复建商场)和珠江新城“春”商场项目。现有 2011 年储备项目 4 个, 分别为花都凤凰广场、太阳城店、河源店和湛江店。
- 从公司扩张效果看, 公司传统强势区域仍集中在广州及广东省 3、4 线城市, 尤其是粤西地区, 公司 09 年新开 4 家门店, 其中揭阳店和茂名店经营情况比较乐观, 龙岗店和惠州店经营情况略差, 今年前三季度公司仅新开了武汉店, 培育期可能要超出预期, 番禺新大新扩场后经营情况要好于扩场前, 大店效应体现。
- 我们认为公司将销售规模做大的意愿比较强烈, 且实现了多品牌及异地扩张, 采取了比较积极的发展战略。长期来看, 如果公司异地门店能够较快扭亏, 盈利能力达到预期, 公司将享受扩张成果; 短期看, 公司近两年开店速度较快, 布局相对零散且面临异地扩张风险, 增收不增利在一段时间内或成常态。我们预计公司 2010 年每股收益 1.00 元, 考虑估值较低以及定向增发有望在明年初完成, 维持公司谨慎推荐的评级。

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	29.78	
2010E	583,745	26.05	16,996	2.28	1.00	12.65	29.18	
2011E	755,587	29.44	20,218	19.44	1.20	13.41	24.32	
2012E	961,815	27.29	25,737	27.29	1.33	15.06	21.94	

走势图



市场数据

2010-11-17

收盘价:	29.18 元
52 周最高价:	33.85 元
52 周最低价:	24.03 元
平均持仓成本:	30.44 元

基本数据

2010Q3

总股本(万股):	16,888
流通 A 股(万股):	16,888
每股收益(元):	0.77
每股净资产(元):	7.35
每股经营现金流(元):	2.51
市净率:	3.97

分析师: 周思立 联系人: 罗旷怡

执业证书编号: s0550207100075

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

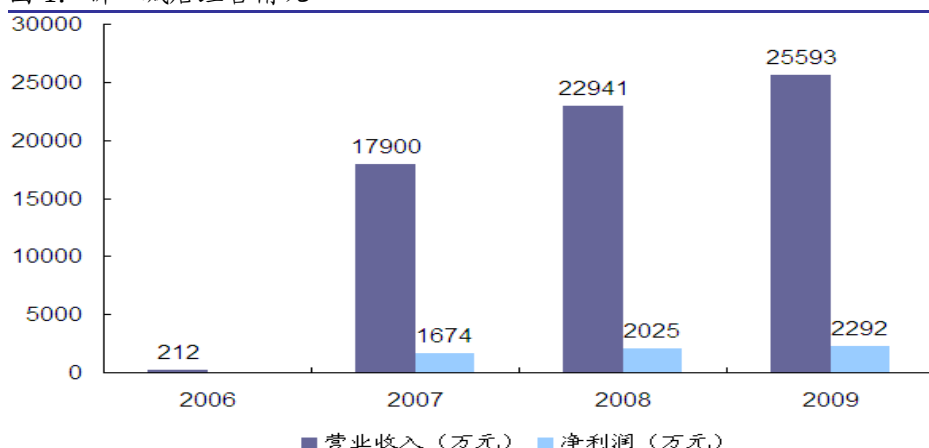
邮 编: 200002

1. 公司经营近况

公司前三季度实现营业收入 39.99 亿元，同比增长 26.18%；归属上市公司股东净利润 1.29 亿元，同比增长 1.37%；主营业务毛利率为 19.92%，同比下降 1.45 个百分点。其中净利润增速较慢一方面由于公司次新门店较多，另一方面去年同期存在转让家乐福股权的投资收益影响；毛利率下降主要由于在家电下乡的大背景下，公司电器业务收入占比增加，电器业务毛利率远低于传统百货业务，且公司电器业务又以批发为主，拉低了公司综合毛利率。由于公司电器业务发展顺利且份额逐渐加大，未来不排除发展电器零售市场。

从母公司报表看，我们认为公司主要收入贡献仍然来自于成熟门店，其中北京路店同比增长超过 20%，新市店增速要高于北京路店，我们估计有 25%左右，天河中怡店增速超过 30%，增发项目的新一城店今年仍可实现 30%以上的增速。

图 1：新一城店经营情况



资料来源：公司公告，东北证券

家润店为公司 2008 年底开业的次新门店，09 年亏损 100 多万，今年进入成熟期，可以扭亏为盈，棠溪店受电器市场兴旺的影响，增速也在 20-30%。另外，新大新品牌结构调整明显，协同效应显现，今年有 10%以上的增长。

2. 扩张进度

公司近两年的主要看点为快速扩张，扩张成功与否对公司未来的发展至关重要，目前，公司旗下有“广百百货”、“新大新”及“GBF”（GrandBuyFashion, 广百风尚）三个品牌，其中 GBF 是公司新设的年轻品牌，将引进知名时尚品牌，改变广百传统百货的形象，扩大年轻客户群，是广百多品牌发展的重要战略构成，公司即将开业的复建广场店和珠江新城店将采用此品牌，实现多品牌扩张。

广州市作为开放较早的东部沿海城市，商业发展速度远落后于北京、上海，成熟商圈较少，经济危机过后，大量内、外资零售商加大扩张，广州也成了兵家必争之地，公司中怡店所处天河商圈就将有万菱汇、太古汇入驻，白云新城也将进驻 5 号停机坪、万达广场，珠江新城也是未来广州 CBD 重要商圈，公司将在珠江新城商圈以“广百百货”和“GBF”的品牌新设两家门店。

表 1: 广州近期新商业项目情况

商圈及公司门店	拟开项目	引进品牌
天河商圈	万菱汇	1F 国际品牌、2F 国内一线品牌、ZARA
中怡店	太古汇	玛莎百货、Ole'超市、Armani、Dior、Fendi、LV、Prada、Salvatore
白云商圈	5 号停机坪	Ferragamo、D&G、Prada、航空概念馆、“星期八”
佳润店	万达广场	万千百货、Ferragamo、范思哲、伊丽莎白·雅顿、沃尔玛、国美电器、丝芙兰、屈臣氏
珠江新城商圈	广州友谊国金店	广州友谊高端品牌
高德春 GBF/太阳城店	高德 SeasonsMall	春夏秋冬四主题，国际时尚购物中心
东山商圈	美东百货	永旺 AEON SUPERMARKET
新大新东山广场店		

资料来源：东北证券

今年年底前公司还将有 3 家左右的门店开出，分别为成都熊猫城店、北京路 GBF（复建商场）和珠江新城“春”商场项目。其中成都熊猫城店，原定于今年 11 月底开业，目前看可能会延期，但仍有望于今年内开业，该门店由于首层不属公司经营，因此签约整个物业招商率达到 80% 以上才会开业；“春”商场公司将以“GBF”品牌进驻，定位高于北京路 GBF，与太阳城店错位经营，预计于今年 11 月开业。

公司现有 2011 年储备项目 4 个，分别为花都凤凰广场、太阳城店、河源店和湛江店。其中花都凤凰广场将打造成为类似新一城的购物中心；太阳城店则将以“广百百货”品牌入驻，该门店将定位于公司旗下最高端的门店以适合商圈发展；湛江店为公司增发募集项目，湛江原本就是公司的强势区域，在湛江店停业之前已经有了很好的市场基础，目前湛江唯一一家百货也是公司培育起来的加盟店，相信湛江店开业后，培育期将很短，并为公司贡献较多的收入和利润。

表 2: 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
2010-5-22	复建商场	14130	2010	10	4900
2010-07-21	珠江新城店	15000	2010	12	3300
2010-03-12	凤凰广场	40000	2011	15	2400
2010-03-12	太阳城	26000	2011	15	4600
2010-07-21	河源店	18700	2011	20	790
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

从公司扩张效果看，公司传统强势区域仍集中在广州及广东省 3、4 线城市，尤其是粤西地区，公司 09 年新开 4 家门店，其中揭阳店和茂名店经营情况比较乐观，龙岗店和惠州店均处于深圳势力范围，经营情况略差，今年前三季度公司仅新开了武汉店，培育期可能要超出预期，商圈尚需培育；番禺新大新扩场后经营情况要好于扩场前，大店效

应体现。

表3: 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

注: 蓝色代表主力门店, 红色为新大新门店

3.盈利预测与投资建议

我们认为公司将销售规模做大的意愿比较强烈, 且实现了多品牌及异地扩张, 采取了比较积极的发展战略。目前公司在强势区域的门店比较密集, 质量也普遍较好, 但公司在深圳、武汉、成都等弱势区域拓展的门店, 可能将遭遇较长的培育期。长期来看, 如果公司异地门店能够较快扭亏, 盈利能力达到预期, 公司将享受扩张成果; 短期看, 公司近两年开店速度较快, 布局相对零散且面临异地扩张风险, 未来两个月及 2011 年将至少新增 7 家门店, 增收不增利在一段时间内或成常态。我们预计公司 2010 年每股收益 1.00 元, 考虑估值较低以及定向增发有望在明年初完成, 维持公司谨慎推荐的评级。

表 4：公司利润表预测（考虑增发明年完成）

	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31
营业收入	463,109.76	583,745.01	755,587.42	961,814.75
营业成本	367,065.82	464,077.28	602,958.76	768,489.98
营业税金及附加	5,022.13	6,330.34	8,193.86	10,430.27
主营业务利润	91,021.81	113,337.39	144,434.80	182,894.50
销售费用	52,928.83	70,983.39	91,879.43	115,994.86
管理费用	14,128.19	17,512.35	22,667.62	28,854.44
财务费用	1,729.69	2,180.26	2,822.08	3,592.33
营业利润	22,285.58	22,661.38	27,065.66	34,452.86
营业外收支净额	142.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	22,427.84	22,661.38	27,065.66	34,452.86
所得税费用	5,809.88	5,665.35	6,766.41	8,613.22
归属母公司净利润	16,552.18	16,928.75	20,218.89	25,737.36
每股收益（元）	0.98	1.00	1.04	1.33

资料来源：公司公告，东北证券

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。