



上市公司公告点评

证券研究报告
批发和零售贸易-百货

增 持 维 持

广百股份 (002187)

2011 年 2 月 14 日

业绩略低于预期, 增发获批助力外延扩张和业绩提升

2011 年 2 月 11 日收盘于: 27.06 元
12 个月目标价: 27.25 元以上 (增发后)

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403
汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399
潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

公告内容。公司 2011 年 2 月 12 日发布 2010 年业绩快报。2010 年实现营业收入 58.25 亿元, 同比增长 25.78%, 实现利润总额 2.34 亿元, 同比增长 4.53%, 归属于上市公司股东的净利润为 1.74 亿元, 同比增长 5.1%, 全年摊薄每股收益 1.03 元; 公司每股净资产为 7.61 元, 同比增长 9.65%, 加权净资产收益率为 14.33%, 同比略下降 0.67 个百分点。

公司同时公告非公开发行股票申请于 2011 年 2 月 10 日获得证监会核准, 公司此前发行预案拟以 23.65 元底价发行不超过 2500 万股, 募集约 5.9 亿元用于购买物业、建设物流配送中心及新开门店项目。

简评和投资建议。公司 2010 年 1.03 元的业绩略低于我们此前预期。虽然全年收入保持 25% 以上的增长, 但由于新开门店尚处于培育期, 以及销售商品结构变化等原因, 导致利润增幅低于收入增幅, 仅为 5.1%。

收入方面, 公司门店内生增长, 以及新开门店不断增加, 2010 年各季度均保持 25% 左右的增速, 全年 25.78% 的收入增长也明显高于 2009 年 8.84% 的增速。

利润方面, 较多的新开门店处于培育期, 从拉低毛利率和增加费用等角度, 对公司短期利润有所压制。但观察 2010 年的季度利润增长可以发现, 公司 2010 年四季度净利润增长 17.66%, 较前三季度合计 1.37% 的增速有明显改善, 这一方面是由于 2009 年四季度同期新开 3 家门店, 基数较低, 另一方面也体现公司新开门店有较好的成长趋势。

表 1 广百股份 2010 业绩分拆及对比 (万元)

项目	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	1-3Q10	4Q10
营业收入	463110	582485	153735	119650	126481	399866	182619
同比增速 (%)	8.84	25.78	25.48	28.58	24.82	26.18	24.90
营业利润	22286	22592	4430	4715	16756	5835	22286
同比增速 (%)	-0.30	1.37	-0.26	-4.24	-1.64	-1.73	11.48
利润总额	22428	23443	4606	4956	17309	6134	22428
同比增速 (%)	1.18	4.53	1.51	-1.74	4.66	1.49	14.17
归属于母公司净利润	16552	17397	3514	3677	12935	4462	16552
同比增速 (%)	2.05	5.10	2.85	0.63	-0.18	1.37	17.66
每股收益 (元)	0.98	1.03	0.34	0.21	0.22	0.77	0.26

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

维持之前对公司的综合评价。 (1) 公司连锁百货的发展仍将以广东省为主。公司 09 年以来开业或签约门店较多, 但经营思路依然坚持做透做深广州市场, 同时发展广东省内以及附近省份的市场。武汉和成都的两个新签网点目前是公司跨区域扩张的尝试, 和对未来的准备, 但不是当前阶段的发展常态; (2) 公司老门店内生增长可对冲新开门店培育期亏损, 收入、费用和利润可以较好匹配。虽然公司新开门店较多, 并包含省外门店, 但老门店 (北京路店、天河城店、新一城店、新市店等) 的内生增长, 可以对冲 2009 年-2011 年新开门店的培育期亏损。而新开门店尤其是广东省内新开门店将为后期的业绩增长奠定基础; 更长远地, 我们应关注公司积极的外延扩张能否及时体现出效益, 以及收购新大新后的整合能力。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

公司于2010年7月24日公告非公开发行股票预案。拟向不超过机构或个人投资者发行不超过2500万股普通股，发行价格不低于23.65元/股；募集资金约5.91亿元用于购买新一城广场部分物业、大朗物流配送中心项目以及开设湛江民大店。在此次获得证监会核准后，预期发行事项将在短期内完成。募集资金到位后，将从保障长期稳定经营、门店持续规模扩张以及完善物流体系等各方面增强公司实力，提升盈利能力。具体分析请参照《广百股份增发预案点评：增发收购物业及开设新店，外延扩张仍在加速进行，维持增持20100724》。

按增发后19388万股计算，预测2011-2012年摊薄后EPS分别为1.09元和1.37元（考虑到毛利率和费用压力短期仍难以缓解，2011和2012年业绩分别较我们此前预测下调15%左右），对应于当前27.06元股价的PE分别为24.9倍和19.74倍，估值合理，维持增发后27.25元以上的目标价（按2011年增发后业绩的25倍估值）。

风险与不确定性。（1）公司的新开门店，尤其是武汉店和成都店培育期和期内亏损额超预期；（2）公司若有超常规的门店拓展，将打破收入和费用匹配，带来短期较大的费用压力。

表2 广百股份门店体系

分类	门店	股权比例	开业时间	店龄 (年)	经营面积 (平米)	物业	商圈与定位
广百 (原门店)	北京路店	100%	Feb-91	20.0	69959	自有	广州北京路步行街
	天河店	100%	Sep-06	4.4	49599	租赁	广州市天河商圈
	新一城	100%	Dec-06	4.1	49469	自有+租赁	海珠区，购物中心
	新市店	100%	Oct-04	6.3	13171	租赁	白云区，新市商圈
	佳润广场店	100%	Sep-08	2.4	14086	租赁	白云区广州大道北
	花都店	90%	Jan-03	8.1	5335	租赁	花都区
	棠溪店	100%	Dec-02	8.1	2550	租赁	广州
	湛江店	100%	Mar-95	15.9	34134	租赁	湛江市
	从化店	90%	Dec-98	12.1	3570	自有+租赁	从化市
	肇庆店（注）	51%	Sep-05	5.4	14681	租赁	肇庆市
新开门店 (09年)	揭阳店	100%	Dec-09	1.2	25000	租赁	揭阳市东山区金城广场
	惠州店	100%	Sep-09	1.4	16500	租赁	惠州市惠城区下铺路时代广场
	茂名店	100%	Dec-09	1.1	12000	租赁	茂名市双山三路茂名富丽广场
	龙岗店	100%	Dec-09	1.1	26000	租赁	深圳龙岗区宝能城市广场
	武汉摩尔城店	100%	May-10	0.7	35000	租赁	武汉汉阳龙阳大道特武汉摩尔城
新/拟开门店 (10-11年)	成都熊猫万国商城店	100%	未开业	0.0	30000	租赁	成都青羊区上西顺城街富力天汇 MALL
	珠江新城店	51%	未开业	0.0	26000	租赁	广州市珠江新城太阳城广场
	花都凤凰广场店	-	未开业	0.0	40000	租赁	花都区凤凰北路以西、龙珠路以北交界处的凤凰广场
	复建广场店	-	未开业	0.0	14310	租赁	广州市越秀区中山四路北京路复建商场
	珠江新城高德置地广场	-	未开业	0.0	15000	租赁	广州珠江新城F1-5地块的高德置地广场一期
	河源店	-	未开业	0.0	18700	租赁	广东省河源市源城区建设大道北与大同路西交汇处
合计				6.6	481184		
新大新	北京路店	100%	Jan-67	44.1	13795	自有	广州市
	东山广场店	100%	Dec-05	5.2	12550	租赁	广州市
	荔湾商店	100%	Mar-04	6.9	7402	租赁	广州市
	番禺易发店	100%	Sep-05	5.4	9200	租赁	广州市
	佛山三水店	100%	Oct-08	2.3	15306	租赁	佛山市
	李占记钟表店	90%	May-04	6.8	493	租赁	
	番禺店扩场	100%	Jun-10	0.7	10000	租赁	广州市
合计				11.8	68746		
电器	广百电器	100%	-	-			
	华宇声	100%	-	-			
	华宇力	100%	-	-			

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：肇庆店原面积为10581平米，2009年新增4100平米至14681平米；湛江店目前停业，将于2011年重开，新店面积约34134平米