



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 8 月 1 日

二季度净利润增长 27.62%，业绩好转明显

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

2011 年 7 月 29 日收盘于：15.68 元
12 个月目标价：18.32 元以上

公司 2011 年 7 月 30 日发布 2011 年上半年业绩快报。2011 年上半年实现营业收入 33.96 亿元，同比增长 24.21%，实现利润总额 1.49 亿元，同比增长 20.26%，归属于上市公司股东的净利润为 1.11 亿元，同比增长 19.51%，折合每股收益 0.40 元，按最新 28535.21 万股本摊薄计算 EPS 为 0.39 元；公司每股净资产为 6.52 元，同比减少 14.32%，加权净资产收益率为 7.00%，同比略下降 0.69 个百分点。

简评和投资建议。公司 2011 年上半年 0.39 元的业绩和对应 19.51%的增速，靠近公司此前 0-20%的中期业绩预告上限，也基本符合我们此前预期。公司一、二季度的收入实现平稳增长，各为 23.75%和 24.81%，利润方面，二季度净利润同比增长 27.62%，较一季度 14.55%的增速，表现更佳，主要由于老门店内生增长稳定，以及 2009 年底、2010 年开业的门店经过 1-2 年培育，迎来较快内生增长带动。

实际上，公司近四个季度逐季向好的业绩增速表明公司新开门店较好的成长趋势。观察自 2010 年以来的净利润增速可以发现，公司 2010 年四季度是业绩拐点，而 2011 年一、二季度则进一步延续了这种向好趋势，分别增长 14.55% 和 27.62%，带动上半年净利润增长 19.51%，远高于去年同期 2% 的增速，体现公司新开门店较好的成长趋势。

整体看，2011 上半年公司以 24.21% 的收入增长带动近 20% 的利润增长，尤其是季度业绩好转体现公司近两年扩张门店培育开始有所见效，外延扩张对公司业绩的压制持续缓解。

表 1 是我们根据业绩快报拆分的公司季度财务数据，供参考。

表 1 广百股份分季度主要财务数据

		1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	1H10	1H11
营业总收入 (万元)		153735	119650	126481	182619	190245	149338	273386	339583
	同比增长 (%)	25.48	28.58	24.82	24.90	23.75	24.81	26.82	24.21
营业利润 (万元)		7611	4430	4715	5874	8932	5975	12042	14908
	同比增长 (%)	-0.26	-4.24	-1.64	12.22	17.35	34.88	-1.76	23.80
利润总额 (万元)		7747	4606	4956	6203	8934	5922	12353	14856
	同比增长 (%)	1.50	-1.73	4.65	15.44	15.33	28.57	0.27	20.26
归属于母公司所有者的净利润 (万元)		5744	3514	3677	4452	6580	4485	9258	11065
	同比增长 (%)	2.85	0.63	-0.18	17.40	14.55	27.62	2.00	19.51
摊薄每股收益		0.20	0.12	0.13	0.16	0.23	0.16	0.32	0.39

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。

预测 2011-2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.73、0.92 和 1.17 元，对应于当前 15.68 元股价的 PE 分别为 21.4、17.1 和 13.4 倍，估值在当前零售板块处于低端，我们相信公司处于好转趋势的中报业绩表现，也将带动其估值向行业平均水平回归，目标价 18.32 元以上（按 2011 年 25 倍估值），我们也将在公司 2011 年中报披露后进行更详细的财务分析和业绩更新预测。

风险与不确定性。（1）公司的新开门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。

相关报告：

广百股份 2011 一季报点评：一季度净利润增 15%，门店培育压力缓解但仍处高位，维持增持 20110421

广百股份 2010 年报点评：业绩略低于预期，外延扩张孕育未来增长潜力，维持增持 20110328

广百股份业绩快报点评：业绩略低于预期，增发获批助力外延扩张和业绩提升，维持增持 20110212

广百股份 2010 三季报点评：前三季度利润略增 1.37%，新门店培育仍压制业绩表现，维持增持 20101015

广百股份 2010 年中报点评：新门店培育继续压制业绩，积极外延扩张孕育未来增长潜力，维持增持 20100802

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

广百股份调研简报：内生增长对冲新门店培育，估值有吸引力，维持增持 20100705

广百股份公告点评：外延扩张加速，为后期的业绩增长奠定基础，调高至增持 20100524

广百股份 2009 年一季报点评：一季度毛利率同比下降 1.58 个百分点，净利润增速仅 2.85%，维持中性 20100423

广百股份 2009 年报点评：09 年外延扩张加快，短期费用压力大（中性，维持）20100308

广百股份 2009 年业绩快报点评：09 年业绩快报净利润增长近 9%，关注广州亚运会带来的主题投资机会（中性，维持）20100121

广百股份 2009 三季报点评：三季度净利润同比增 60%，费用控制较好（中性，维持）20091023

广百股份 2009 半年报点评：收购扩张提升收入，但上半年净利润仍同比下滑 12.5%（中性，维持）20090806

广百股份公司点评：收购扩张提升二季度收入增幅超过 30%，但单季净利润下滑超过 50%（中性，维持）20090731

广百股份 2009 年一季报点评：2009 一季度营业收入继续负增长，净利润增幅有限（中性，维持）20090418

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
			股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
				增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
				中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
				减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。			卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
			行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
					行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
				中性	
			减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明