

零售行业

东百集团 (600693.SH)

公司调研简报

评级:

目标价:

收盘价: 9.92 元

分析师:

刘晓华

8621-68761616-8515

Lixh@tebon.com.cn

李项峰

8621-68761616-8316

Lixf@tebon.com.cn

执业证书编号: S0120109030554

风物长宜放眼量

■ 报告摘要:

周边环境的影响，主力门店经营面临不确定性：主力门店东街口店以及东方百货受累于今年3月份开工的福州地铁建设，门口的路口交通状况受到一定影响。目前内部也在进行装修和楼层调整，预计九月完成场内调整。具体门店人流的影响程度到三季度末逐步明朗。拆迁C、D楼的7062平米面积减少将通过在9楼和10楼以及地下一层投入运营获得弥补。地铁建设转入地下施工预期到2013年中旬，届时地面交通对公司门店的影响将逐步解除。

从未来前景来看，公司日后可能对于东街口百货进行一系列的面积调整，有计划对B楼进行扩建；对于东方百货将进行品牌结构的调整，不断提高经营档次。东街口周边的古民居正在进行整修，未来打造成为福州一块休闲旅游景点，加上2014 年地铁开通后交通改善，将会给公司的经营带来积极正面的影响。

元洪店和群升店将维持较快增速：元洪店位于台江区商业中心，步行街旁边，未来发展空间较大。店内百货品牌档次逐步提升，并同时引进多个大中型餐饮项目，受台江步行街改造以及 G 层租户整体迁出市政施工的影响消除后，预计未来两年租金和销售收入增长较好，2011 年销售收入的增速预计在 30%以上。

群升店一楼引入国际名品之后，人流逐渐旺盛，但是由于国际名品的销售毛利率较低，故净利润增速尚不明显。群升店由于基数低，预计有 40-50%的收入增速，并有望在今年实现盈亏平衡。

加大对厦门的拓展：公司去年收购厦门东百购物中心，迈入福建省城市化进程较快而且离开福州较近的厦门。目前在装修，下个月有望试营业，原来品牌组合比较弱，经过调整，今年预计将会扭亏，实现盈利。同时公司正在进行的还有厦门奥特莱斯项目，位于厦门厦金湾海滨休闲旅游区内，非常适于奥特莱斯业态，但是这个项目还需进行持续跟踪。

请务必阅读正文后的免责条款部分

由于建成时间的不确定性，短期内我们不在盈利预测中予以考虑。公司未来1-2 年计划在厦门开2-3 家店，加大对厦门的拓展。

城市综合体兰州项目和地产项目进展中：公司拥有51%股权的兰州国际商贸中心项目，将打造成为兰州规模最大、档次最高、业态最全的城市综合体，主要定位于高端购买力。项目总面积约41万平方米，开发主体包括公寓，高端写字楼、大型购物中心和一个五星级酒店。我们预期该项目2013年后方能对公司利润形成贡献，短期内我们不在盈利预测中予以考虑。

公司参股35%投资开发“琴亭湖畔”项目，由8幢22-23层高层住宅和一幢3层的9班幼儿园组成，总建筑面积计189,600平方米。物业从三季度开始预售，预计2012年和2013年能确认体现利润。简单测算，公司未来从该项目累计获得约1亿元的投资收益。

风险及不确定性因素：① 福州百货竞争激烈；②租赁成本的迅速上升；③地铁动工对东街口店和东方百货的客流影响。

盈利预测及投资评级：公司储备项目有一定的建设期和不可预期性，需要进行持续跟踪。目前公司主要业绩看福州四家门店，但是今年主力门店的增速可能会受到一定影响。不考虑兰州和厦门奥特莱斯项目，不考虑 2011 年地铁补偿带来的一次性收益，预计公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.4 元、0.56 元和 0.64 元。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	562	388	458	561	营业收入	1,892	2,301	2,682	3,086
现金	433	230	303	374	营业成本	1,474	1,792	2,053	2,368
应收账款	3	17	7	20	营业税金及附加	26	32	37	42
其他应收款	45	58	67	77	营业费用	173	209	247	287
预付款项	17	23	27	31	管理费用	32	46	54	62
存货	26	30	34	39	财务费用	32	40	40	35
其他流动资产	38	30	20	20	资产减值损失	2	1	0	0
非流动资产	953	1,212	1,465	1,607	公允价值变动净收益	-12	0	0	0
长期股权投资	101	101	101	101	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	434	661	902	1,045	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	营业利润	142	181	252	292
其他非流动资产	418	449	462	461	营业外净收支	-3	2	2	2
资产总计	1,515	1,599	1,923	2,168	利润总额	140	183	254	294
流动负债	800	733	866	891	所得税	39	46	64	73
短期借款	340	195	266	180	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	222	273	294	359	净利润	101	137	191	220
其他流动负债	238	266	306	351	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	101	137	191	220
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	237	258	341	385
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.40	0.56	0.64
负债合计	800	733	866	891	主要财务比率				
少数股东权益	20	20	20	20	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	343	343	343	343	成长能力				
资本公积	35	35	35	35	营业收入	21.4%	21.6%	16.6%	15.0%
留存收益	316	453	644	864	营业利润	25.0%	27.2%	39.3%	15.8%
归属母公司股东权益	694	831	1,022	1,242	归属于母公司净利润	21.7%	36.0%	38.9%	15.6%
负债和股东权益	1,515	1,584	1,908	2,153	盈利能力				
现金流量表					毛利率(%)	22.1%	22.1%	23.5%	23.3%
单位:百万元					净利率(%)	5.3%	6.0%	7.1%	7.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	14.5%	16.5%	18.6%	17.7%
经营活动现金流	264	273	345	405	ROIC(%)	24.4%	22.5%	23.8%	25.2%
净利润	101	137	191	220	偿债能力				
折旧摊销	62	37	49	58	资产负债率(%)	52.8%	45.8%	45.0%	41.1%
财务费用	32	40	40	35	流动比率	0.70	0.53	0.53	0.63
投资损失	-1	0	0	0	速动比率	0.68	0.49	0.49	0.59
营运资金变动	73	50	66	91	营运能力				
其他经营现金流	-4	9	0	0	总资产周转率	1.31	1.48	1.52	1.51
投资活动现金流	-81	-306	-304	-214	净资产周转率	2.94	3.02	2.89	2.73
资本支出	-19	300	300	200	每股指标 (元)				
长期投资	-10	0	0	0	EPS	0.29	0.40	0.56	0.64
其他投资现金流	-110	-6	-4	-14	每股净资产	2.02	2.42	2.98	3.62
筹资活动现金流	-116	-185	32	-121	每股经营现金流	0.77	0.80	1.01	1.18
短期借款	-114	-145	72	-86	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	33.92	24.94	17.95	15.53
普通股增加	0	0	0	0	P/B	4.93	4.12	3.35	2.75
资本公积增加	0	0	0	0	P/S	1.81	1.49	1.28	1.11
其他筹资现金流	-2	-40	-40	-35					
现金净增加额	66	-217	73	70					

投资评级

一、行业评级

- 推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。