

广百股份(002187) 三季度报点评

业绩符合预期，恢复正常增长

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 26 日

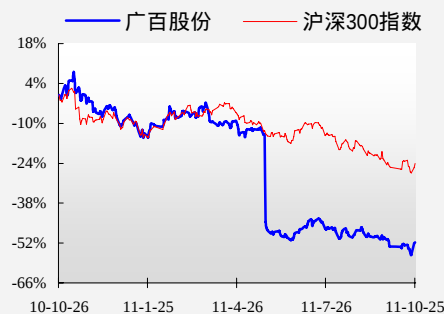
投资要点：

- **业绩符合预期：**前 3 季度，公司实现营业收入 49.16 亿元，同比增长 22.96%，归属上市公司股东净利润 1.51 亿元，同比增长 16.96%，每股收益 0.54 元，符合我们的预期。
- **内生增长稳健，费用逐步消化：**母公司营业收入同比增长 17.71%，营业利润同比增长 22.51%，可见总店和天河店内生增长稳健，仍为公司利润的主要来源。前三季度，公司综合毛利率为 19.65%，同比下降 0.27 个百分点，主要由于电器批发业务增加及新店增加对毛利率产生负面影响；销售费用率为 11.77%，管理费用率为 2.04%，分别同比下降 0.39 和 0.18 个百分点，费用控制较好，前期密集开店的费用逐步消化。
- **未来扩张向省内倾斜：**9 月 23 日湛江店顺利开业，经营情况较好，十一期间销售近 1000 万，由于公司在湛江有较高的知名度和较好的历史业绩，我们看好湛江店的前景；目前公司亏损比较严重的门店为武汉、成都和深圳店，我们预计上述门店年内将分别亏损 1000 万左右，从各门店最新销售情况看，明年经营有望明显好转。其他培育期门店包括今年 6 月新开的北京路 GBF 则亏损较少。目前公司储备项目有珠江新城店、花都凤凰店及增城店，且据公开信息显示，公司在佛山也有开店意向。我们认为公司未来扩张战略将向更有优势的省内倾斜，公司将设立湛江、肇庆、揭阳三大区域总部，深耕省内地级市，更好的利用公司的品牌优势和供应商资源。
- **盈利预测与估值：**我们认为公司最坏的时期已经度过，随着次新门店的成熟和扩张战略的改变，经营情况将稳步好转。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.71 元、0.91 元和 1.10 元，目前估值较低，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**经济环境不确定性，门店培育期过长，扩张失利等。

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(%)
2010	582,485	25.78	17,387	5.04	1.03	13.55	13.83	
2011E	712,566	22.33	20,382	17.23	0.71	13.92	20.06	
2012E	894,398	25.52	25,846	26.81	0.91	15.50	15.65	
2013E	1,059,956	18.51	31,471	21.58	1.10	16.31	12.95	

走势图



市场数据

2011-10-26

收盘价：	14.24 元
52 周最高价：	32.49 元
52 周最低价：	12.89 元
平均持仓成本：	16.54 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	28,535
流通 A 股（万股）：	28,535
每股收益（元）：	0.54
每股净资产（元）：	6.67
每股经营现金流（元）：	0.98
市净率：	2.13

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

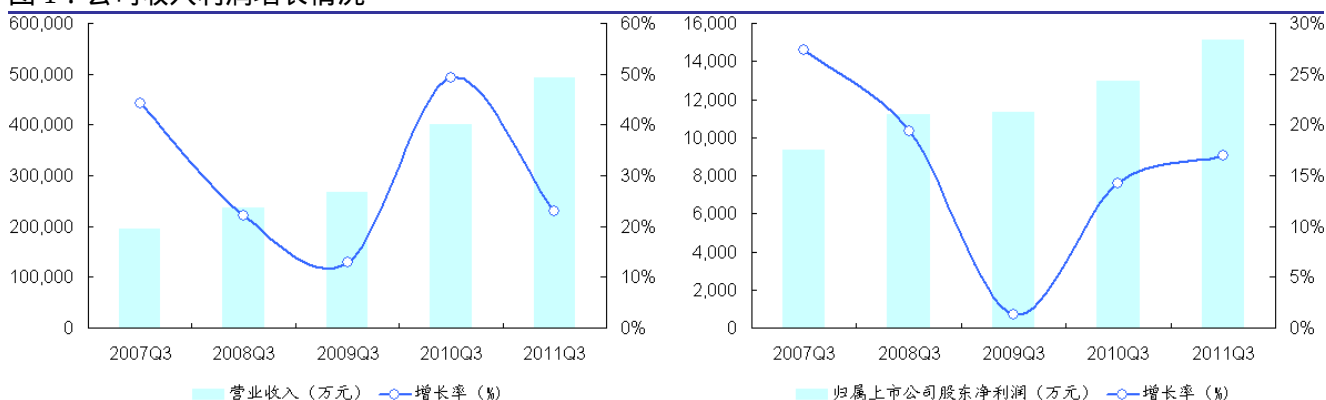
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

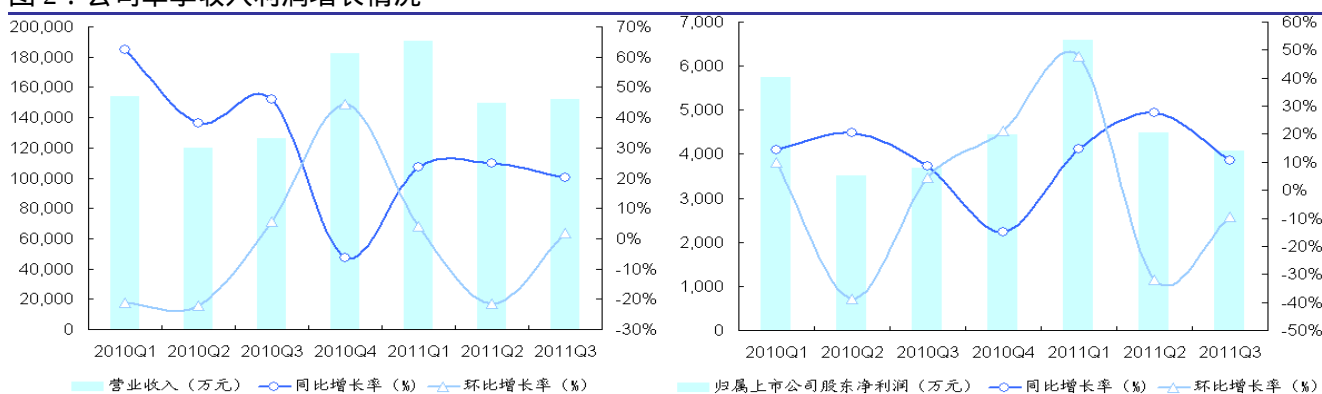
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



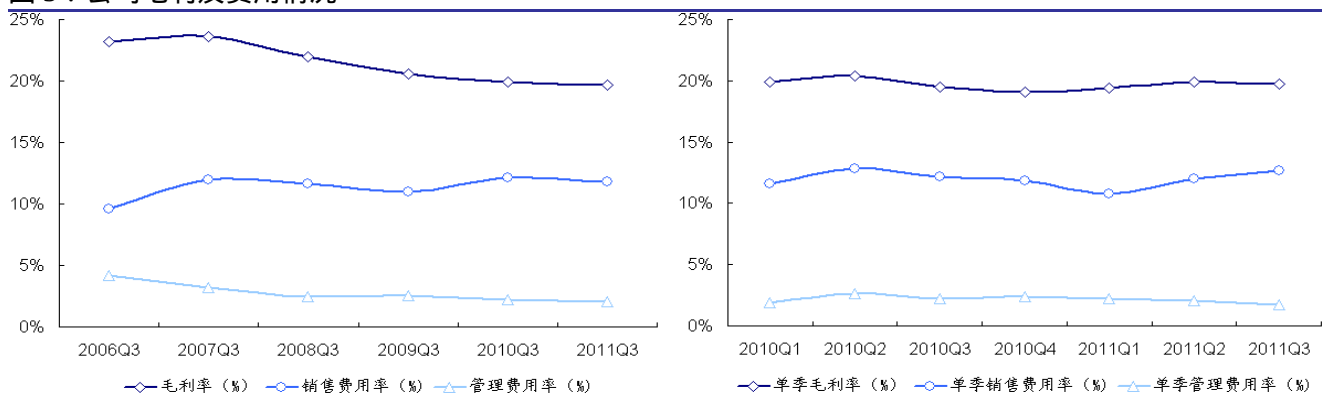
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司单季收入利润增长情况



资料来源：公司公告，东北证券

图 3：公司毛利及费用情况



资料来源：公司公告，东北证券

表 1：公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	582,484.91	712,565.84	894,397.61	1,059,955.58
营业成本	468,048.80	572,902.93	718,201.28	850,084.38
营业税金及附加	6,411.59	8,337.02	10,464.45	12,401.48
主营业务利润	108,024.52	131,325.88	165,731.88	197,469.73
销售费用	70,272.62	84,082.77	107,327.71	128,254.63
管理费用	13,229.04	16,032.73	20,571.15	23,319.02
财务费用	2,163.93	2,647.18	3,322.69	3,937.74
营业利润	22,630.35	27,490.46	34,512.33	41,961.34
营业外收支净额	881.36	-274.35	0.00	0.00
利润总额	23,511.72	27,216.11	34,512.33	41,961.34
所得税费用	6,099.19	6,804.03	8,628.08	10,490.33
归属母公司净利润	17,386.63	20,381.73	25,845.75	31,424.20
每股收益 (元)	1.03	0.71	0.91	1.10

数据来源：公司公告，东北证券

表 2：公司储备门店情况

公告时间	门店	定位	面积 (M ²)	预计开业	租期 (年)	租金 (万元/年)
2010-03-12	凤凰广场店	购物中心	40000	2011	15	2400
-	增城东汇城店	时尚精品	18000	2012	-	-
2010-07-21	珠江新城店	高端百货	15000	2012	12	3300
合计	-	-	89000	-	-	-

资料来源：公司公告，东北证券

注：增城店为公司今年新签门店，不足公告标准，上表数据为网络公开信息，与实际情况可能存在差异

表2：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	河源店	2010-11-26	18700	租赁
16	熊猫城店	2010-11-29	30000	租赁
17	高德春天店 (GBF)	2010-12-30	26000	租赁
18	复建商场 (GBF)	2011-06-25	14130	租赁
19	湛江店	2011-09-23	34000	租赁
20	北京路总店	1967-01-20	13795	自有
21	东山广场店	2005-12-06	12550	租赁
22	荔湾商厦店	2004-03-23	7402	租赁
23	番禺易发店	2005-09-19	18400	租赁
24	佛山三水店	2008-10-20	15306	租赁
25	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

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。