

## 业绩稳步增长，新门店成长是关键

广百股份（002187）调研快报

谨慎推荐（首次）

风险评级：一般风险

2011年11月8日

### 投资要点：

#### 事件：

近日，根据工作需要我们对广百股份进行了实地调研，并结合公司业务发展方向以及未来的战略规划与公司高层进行了交流。

#### 1、以老带新，新门店的成长是未来业绩增长关键。

2011年前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%；其中，2011年三季度实现营业收入15.21亿元，同比增长20.24%，实现营业利润5621万元，同比增长19.22%，实现归属于母公司的净利润4064万元，同比增长10.54%，基本每股收益0.54元，符合我们的预期。

近年来，公司采取以老带新的发展策略，以公司成熟老门店的增长来弥补开办新门店增加的各种费用负担。北京路店、天河城店、新一城店和新新店四大店为传统优势店，营收占比超过七成，其他老门店也都保持盈利态势；2009年以来新开的门店基本都还处于亏损状态，为拖累公司业绩的主要因素。而营业收入的增长主要依靠新门店及次新门店的贡献，主力成熟门店增速相对较低，约10%左右；新开门店则拉低了公司的净利润增速。公司新门店的培育期一般为3年左右，2009年新开门店将逐步实现盈亏平衡，预计明年公司将逐步进入业绩释放期，新门店的成长是未来业绩快速增长的关键。

#### 2、多品牌协调发展，未来重点在省内布局。

目前，广百公司旗下有“广百百货”、“新大新”及“GBF”（Grand Buy Fashion，广百风尚）三个品牌，其中GBF是公司新设的年轻品牌，为近年来的主打品牌，公司将结合市场现状引进知名时尚品牌，实现多品牌协调发展。今年6月新开的北京路GBF就属于广百风尚品牌，目前运行情况良好。

公司在2009年之前采取的是相对保守的策略，之后公司逐步加速了外延扩张的步伐。2009年和2010年分别新开四家门店，2011年上半年无新开门店，在6月新开北京路GBF，9月23日公司湛江店开业，目前经营状况较好，十一期间销售1000万左右，由于公司之前在湛江积累有较好的知名度和美誉度，以及良好的历史业绩，此次重建湛江店，我们比较看好其市场前景。按照公司的规划，年底前将再新开凤凰店等两家门店。未来继续保持每年新开4家门店的扩张速度。

俞春燕

SAC 执业证书编号：

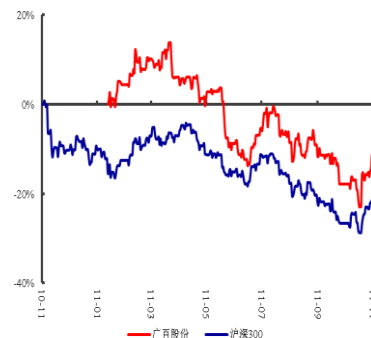
S0340511010001

电话：0769-22110925

### 主要数据 2011年11月8日

|           |        |
|-----------|--------|
| 收盘价(元)    | 14.68  |
| 总市值(亿元)   | 42.49  |
| 总股本(百万股)  | 285.35 |
| 流通股本(百万股) | 96.00  |
| ROE (TTM) | 10.29  |
| 12月最高价(元) | 22.03  |
| 12月最低价(元) | 12.89  |

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

### 相关报告

公司现有门店基本都在广东省内，除了武汉、成都两家门店。武汉、成都两家外省门店今年预计将亏损千万级别，上半年武汉店销售 4000 万，亏损 900 多万；成都购物中心开业率一直没有达到 80%，上半年销售 1400 万，亏损 200 万。这两家门店只是公司是作为外部扩张的试水，如今经营情况低于预期，公司未来仍将以布局省内二三线城市为主，进一步扩大省内市场份额。

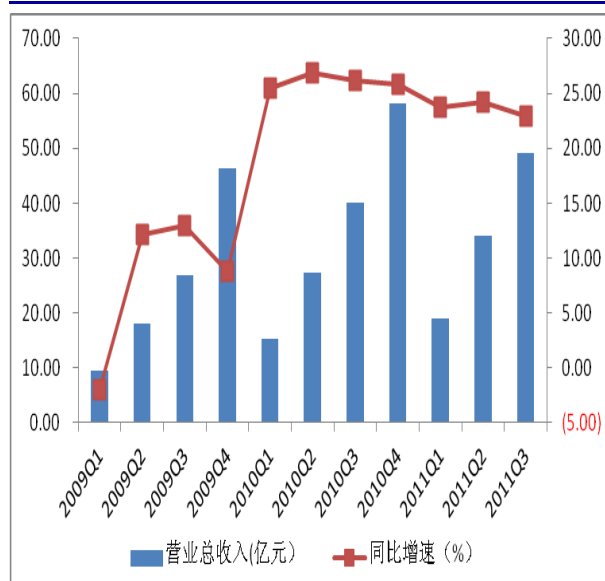
### 3、毛利率稳中有降，销售费用大幅增加。

2011 年三季度，公司综合毛利率为 19.75%，同比增加 0.21 个百分点，这较 2011 上半年的 19.62% 的毛利率水平有所改善，主要原因在于公司新开的门店陆续进入快速成长期，以及老门店商品品类结构调整的结果。不过从近年来情况来看，毛利率整体仍存在下降的趋势。随着公司新开肇庆精品超市以及 GBF 门店的扩张，将有效提升毛利率整体水平。GBF 目前有北京路、珠江新城两个店。GBF 品类主要集中在服饰类，扣点较高，从在一定程度上平滑外延扩张对毛利率的不利影响。

由于近年较快的外延扩张速度，给公司费用控制带来一定的压力。2011 年三季度内，公司销售费用同比增加 3895 万元至 1.93 亿元，主要源于公司去年下半年新开成都店、河源店以及广州珠江新城高德置地广场和复建广场店，而且新门店都为租赁物业，带动租金、人工及广告水店等费用支出大幅增加；管理费用同比有所减少，控制较好，销售和管理总体费用率合计同比略有增加，为 14.42%；财务费用率下继续保持下降态势。总体费用率有所下降，但压力依然较大。

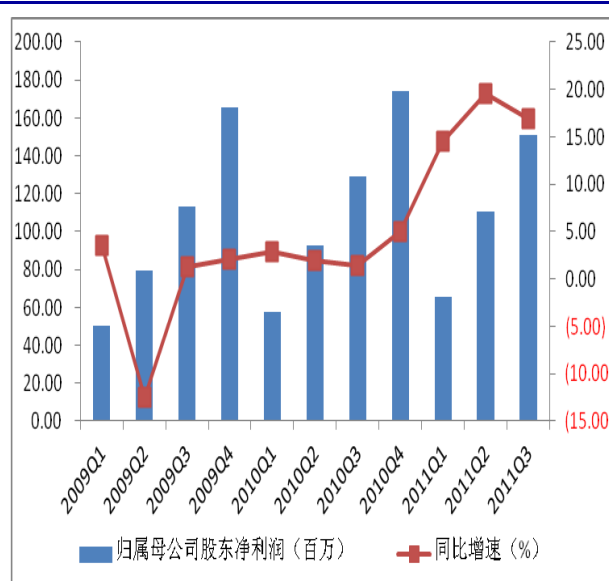
**4、盈利预测与评级。**公司未来仍以布局省内为主，预计每年新增 4 家门店，综合毛利率水平有望稳定在 19% 左右，新开门店将会对公司带来一定费用压力，但随着新门店及次新门店将逐步进入成长期，费用压力会有一定缓解，业绩将得到一定释放。我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.72、0.87 元，对应的 PE 分别为 20 倍、17 倍。考虑到公司稳定的外部扩张能力和较低的估值水平，给予公司谨慎推荐评级。

图 1：营业总收入及其同比增速



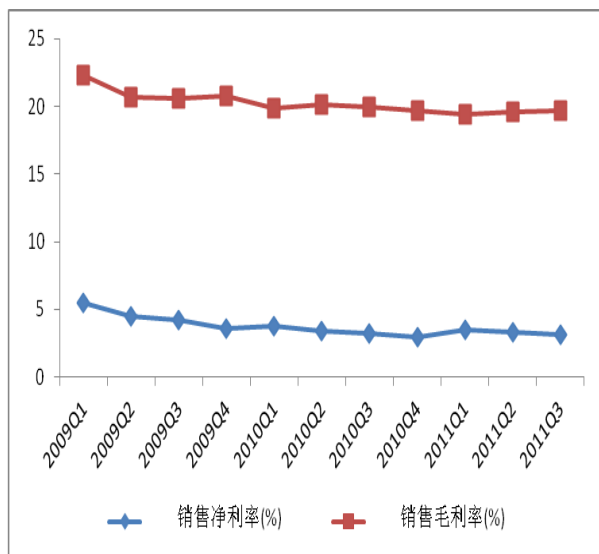
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：归属母公司股东净利润及其增速



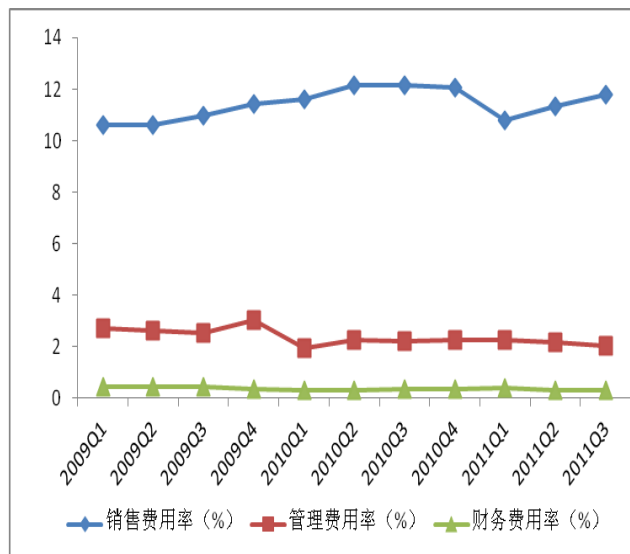
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 3：销售毛利率及销售净利率



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：各项费用率变动



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：公司门店情况

| 类型        | 门店名称     | 开业时间    | 经营面积 (平米) | 物业性质 |
|-----------|----------|---------|-----------|------|
| 主力门店      | 北京路店     | 1991.2  | 7.0 万     | 自有   |
|           | 天河中怡店    | 2006.9  | 4.9 万     | 租赁   |
|           | 新市店      | 2004.10 | 1.3 万     | 租赁   |
|           | 新一城店     | 2006.12 | 4.9 万     | 自有   |
| 其他门店      | 佳润店      | 2008.9  | 1.3 万     | 租赁   |
|           | 花都店      | 2003.1  | 0.5 万     | 租赁   |
|           | 棠溪店      | 2002.12 | 0.25 万    | 租赁   |
|           | 肇庆店      | 2005.9  | 1.75 万    | 租赁   |
|           | 从化店      | 1998.12 | 0.35 万    | 自有   |
| 新大新<br>门店 | 北京路总店    | 1967.1  | 1.28 万    | 自有   |
|           | 东山广场店    | 2005.12 | 1.25 万    | 租赁   |
|           | 荔湾商厦店    | 2004.3  | 0.74 万    | 租赁   |
|           | 番禺易发店    | 2005.9  | 1.84 万    | 租赁   |
|           | 佛山三水店    | 2008.10 | 1.53 万    | 租赁   |
| 2009 年    | 惠州店      | 2009.9  | 1.65 万    | 租赁   |
|           | 揭阳店      | 2009.12 | 2.48 万    | 租赁   |
|           | 茂名店      | 2009.12 | 1.2 万     | 租赁   |
|           | 深圳店      | 2009.12 | 2 万       | 租赁   |
| 2010 年    | 武汉店      | 2010.5  | 3.5 万     | 租赁   |
|           | 成都店      | 2010.12 | 2.08 万    | 租赁   |
|           | 河源店      | 2010.11 | 1.87 万    | 租赁   |
|           | 珠江新城 GBF | 2010.12 | 1.5 万     | 租赁   |
| 2011 年    | 北京路 GBF  | 2011.6  | 1.43 万    | 租赁   |
|           | 湛江店      | 2011.9  | 3.41 万    | 租赁   |

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 2：公司利润预测表

| 科目(百万元)     | 2010A    | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入       | 5824.85  | 7208.25  | 8738.56  | 10356.94 |
| 营业总成本       | 5601.45  | 6920.25  | 8407.74  | 9982.96  |
| 营业成本        | 4680.49  | 5813.45  | 7034.54  | 8358.05  |
| 综合毛利率       | 19.65%   | 19.35%   | 19.50%   | 19.30%   |
| 营业税金及附加     | 64.12    | 85.06    | 97.00    | 113.93   |
| 销售费用        | 702.73   | 864.99   | 1035.52  | 1222.12  |
| 管理费用        | 132.29   | 158.58   | 187.88   | 220.60   |
| 财务费用        | 21.64    | 16       | 13       | 10       |
| 期间费用        | 856.66   | 1021.74  | 1276.20  | 1510.98  |
| 资产减值损失      | 0.19     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他经营收益      | 2.91     | -12.20   | 1.00     | 1.00     |
| 公允价值变动净收益   | 0.00     | -13.20   | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益       | 2.91     | 1.00     | 1.00     | 1.00     |
| 营业利润        | 226.30   | 275.80   | 331.82   | 374.99   |
| 加 营业外收入     | 11.27    | 1.00     | 1.00     | 1.00     |
| 减 营业外支出     | 2.46     | 3.20     | 2.00     | 2.00     |
| 利润总额        | 235.12   | 273.60   | 330.82   | 373.99   |
| 减 所得税       | 60.99    | 68.40    | 82.70    | 93.50    |
| 净利润         | 174.13   | 205.20   | 248.11   | 280.49   |
| 减 少数股东损益    | 0.26     | 1.09     | 0.99     | 1.12     |
| 归母公司所有者的净利润 | 173.87   | 204.11   | 247.12   | 279.37   |
| 总股本(万)      | 16888.33 | 28535.21 | 28535.21 | 28535.21 |
| 基本每股收益(元)   | 1.03     | 0.72     | 0.87     | 0.98     |

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

| 公司投资评级 |                                         |
|--------|-----------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上             |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间          |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间              |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上              |
| 行业投资评级 |                                         |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上           |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间        |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间            |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上            |
| 风险偏好评级 |                                         |
| 高风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上         |
| 较高风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间 |
| 一般风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间  |
| 低风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内      |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

#### 分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

#### 声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些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。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

#### 东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn