

广百股份(002187)年报点评

谨慎推荐

业绩略超预期, 异地仍存压力

维持评级

可选消费/商业贸易

发布时间: 2012 年 4 月 5 日

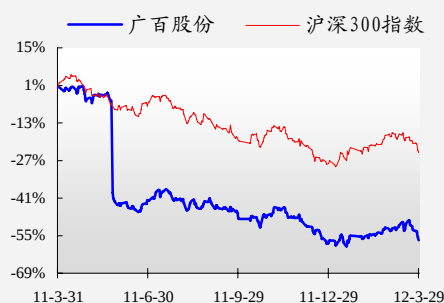
投资要点:

- **业绩略超预期:** 2011 年, 公司实现营业收入 71.85 亿元, 同比增长 23.34%, 归属上市公司股东净利润 2.14 亿元, 同比增长 22.87%, 基本每股收益 0.77 元, 略好于我们之前的预期。
- **异地仍存压力:** 公司业绩好于预期主要由于 4 季度在行业整体环境较差的形势下, 仍保持稳定的增长, 其中收入增长 24.19%, 净利润增长 40.03%, 为近两年最高单季增速。4 季度较好的表现一方面源于公司稳定的内生增长, 次新门店尤其是省内强势区域门店度过培育期后开始贡献利润; 另一方面公司年内新增 3 家门店中有 2 家开在 4 季度, 费用在前期体现且对收入贡献明显, 尤其是 9 月重开的湛江店, 经营情况乐观。目前公司异地门店中深圳龙岗店已停业调整, 我们预计会对公司 2012 年业绩造成一定负面影响; 武汉店收入增速已有明显提升, 逐步扭亏; 成都店经营仍处于平淡状态。可见作为传统百货区域龙头, 公司在异地扩张中仍存在一定短板。公司今年 1 月 13 日已新开增城店, 经营情况良好, 目前储备门店为珠江新城店, 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。
- **毛利率下降, 费用率降低:** 报告期, 公司综合毛利率为 19.12%, 同比下降 0.53 个百分点, 主要由于电器批发业务增多、新店增加及打折促销力度加大; 销售费用率为 11.49%, 管理费用率为 2.01%, 分别同比下降 0.57 和 0.26 个百分点, 费用控制较好。
- **盈利预测与估值:** 我们认为公司扩张已渐入良性循环, 随着次新门店的成熟和扩张战略的改变, 经营情况有望稳步好转。预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.88 元、1.04 元和 1.30 元, 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 (%)
2011	718,451	23.34	21,362	22.87	0.77	12.25	14.97	
2012E	898,503	25.06	25,185	17.90	0.88	11.58	13.10	
2013E	1,086,892	20.97	29,576	17.43	1.04	12.18	11.09	
2014E	1,256,610	15.61	37,095	25.42	1.30	13.62	8.87	

走势图



市场数据

2012-3-30

收盘价:	11.53 元
52 周最高价:	27.11 元
52 周最低价:	10.79 元
平均持仓成本:	13.10 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	28,535
流通 A 股 (万股):	28,535
每股收益 (元):	0.77
每股净资产 (元):	6.88
每股经营现金流 (元):	1.83
市净率:	1.68

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

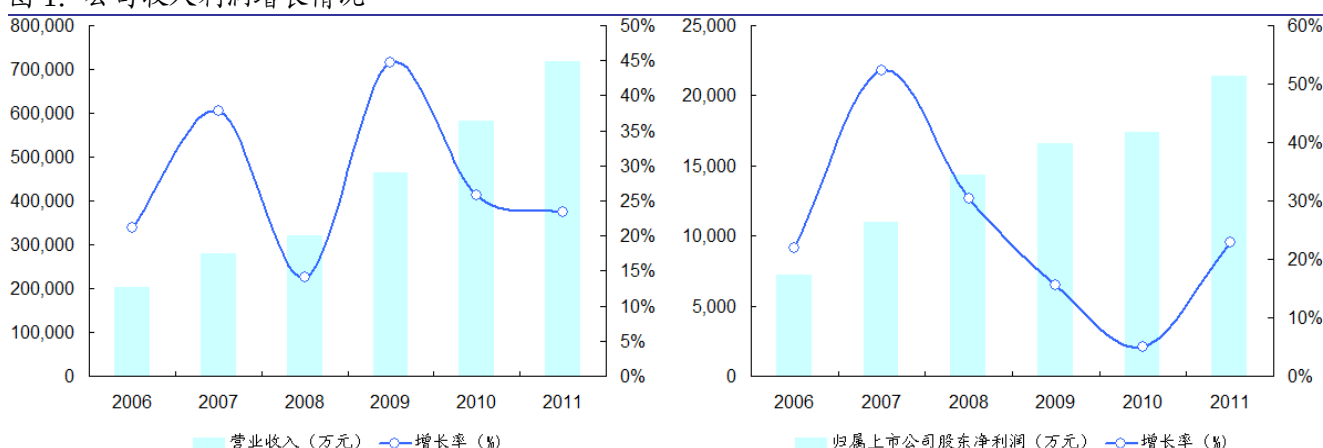
FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

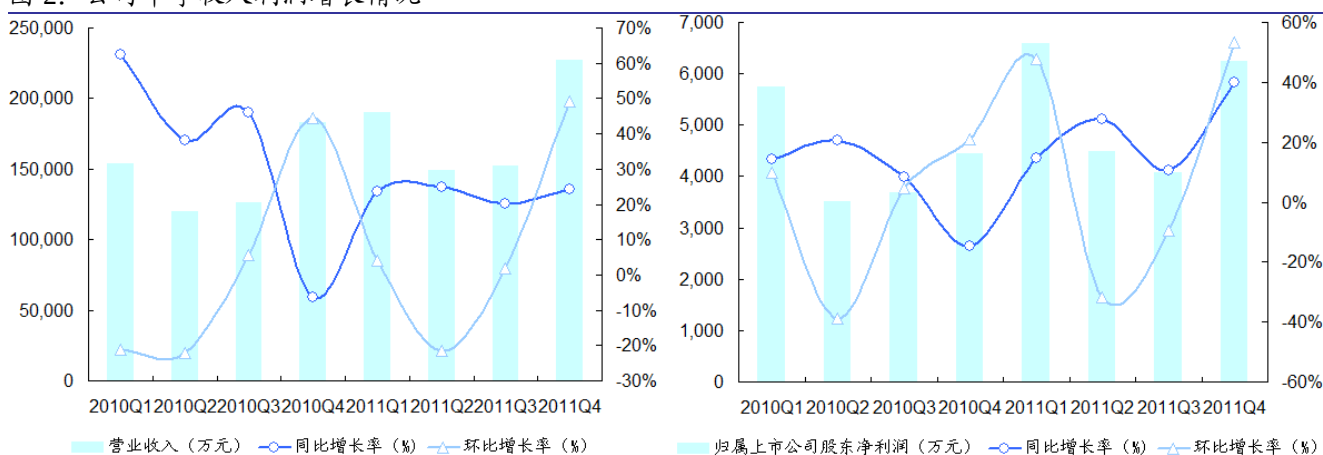
邮编: 200135

图 1: 公司收入利润增长情况



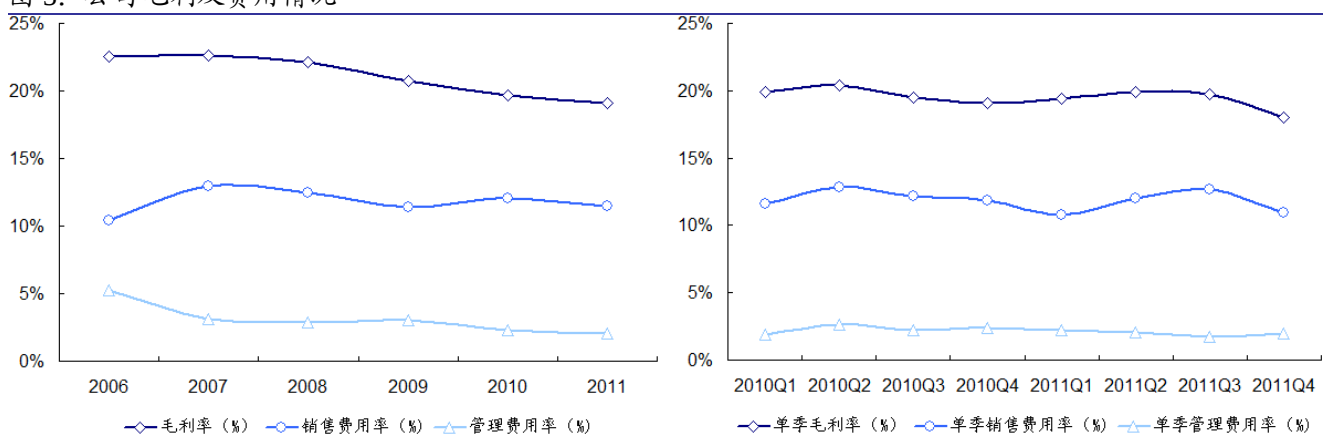
资料来源: 公司公告, 东北证券

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

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	718,450.78	898,503.20	1,086,892.36	1,256,610.44
营业成本	581,073.49	727,787.59	881,578.39	1,016,597.85
营业税金及附加	8,981.01	9,883.54	11,955.82	13,822.71
主营业务利润	128,396.28	160,832.07	193,358.15	226,189.88
销售费用	82,566.47	104,226.37	123,905.73	140,740.37
管理费用	14,448.12	19,767.07	26,085.42	31,415.26
财务费用	2,415.69	3,021.09	3,654.52	4,225.18
营业利润	28,587.10	33,819.54	39,715.48	49,812.07
营业外收支净额	386.53	0.00	0.00	0.00
利润总额	28,973.63	33,819.54	39,715.48	49,812.07
所得税费用	7,459.42	8,454.89	9,928.87	12,453.02
归属母公司净利润	21,362.09	25,185.31	29,576.00	37,094.90
每股收益 (元)	0.77	0.88	1.04	1.30

数据来源: 公司公告, 东北证券

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	凤凰广场店	2011-12-02	40000	租赁
21	增城东汇城店	2012-01-13	15000	租赁
22	北京路总店	1967-01-20	13795	自有
23	东山广场店	2005-12-06	12550	租赁
24	荔湾商厦店	2004-03-23	7402	租赁
25	番禺易发店	2005-09-19	18400	租赁
26	佛山三水店	2008-10-20	15306	租赁
27	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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。