



商业零售
Retail Business

2010 年 10 月 15 日

市场数据 2010 年 10 月 14 日	
当前价格 (元)	29
52 周价格区间 (元)	24.03 - 33.85
总市值 (百万)	4897.62
流通市值 (百万)	1682.00
总股本 (万股)	16888
流通股 (万股)	5800
日均成交额 (百万)	41
近一月换手 (%)	39.89
Beta (2 年)	0.65
第一大股东	广州百货企业集团有限公司
公司网址	www.grandbuy.com.cn

一年期收益率比较			
表现	1m	3m	12m
广百股份	-9.9	7.7	6.0
上综指数	7.1	18.8	-3.1

相关报告

- 《广百股份中报点评》，2010.8.2
 《广百股份年报点评》，2010.3.8
 《广百股份调研报告——外延性扩张提速，未来成长空间较大》，2009.10.21
 《广百股份三季报点评》，2009.10.23

李嫄春
 +86 755 21515593
 liyc@jyzq.cn

执业证书编号

李嫄春：S0370108110546

广百股份 (002187) 三季报点评
 ——毛利率持续下滑是拖累业绩的主因

评级：增持

公司前三季度实现营业收入 39.99 亿元，同比增长 26.18%，其中第三季度同比增长 24.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.29 亿元，同比增长 1.37%，其中第三季度下滑 0.18%；每股收益 0.77 元。

- **主力门店增长情况良好。**公司前三季度营业收入同比增长 26.18%，其中母公司前三季度营业收入同比增长 25.09%，表明主力门店收入增速较高。另外公司去年新开的惠州、揭阳、茂名和深圳四家门店，以及今年上半年新开的武汉店和扩场的番禺店，也对收入增长有所贡献。
- **毛利率持续下滑是拖累业绩的主因。**公司前三季度综合毛利率为 19.92%，比上年同期下降了 1.45 个百分点。其中母公司的毛利率为 19.62%，同比下滑了 1.48 个百分点，主要受打折促销力度加大的影响。
- **新开门店带来销售费用增加较大。**公司前三季度期间费用率为 14.74%，比上年同期下降了 0.2 个百分点。但由于去年下半年新开了 4 家门店以及上半年新开了武汉店、对番禺店进行扩场，销售费用同比增加了 29.49%，销售费用率为 12.16%，比上年同期提高了 0.31 个百分点。
- **储备项目较多，短期业绩仍有较大压力。**公司目前已签订租赁合同的门店包括珠江新城太阳新天地、花都凤凰广场、北京路复建商场、珠江新城高德置地广场、河源大地广场、湛江民大店。另外，公司拟进行定向增发募集 5 亿元，主要用于购买新一城广场的部分物业、大朗物流配送中心项目以及湛江民大店项目。外延性扩张的加速，一方面为公司未来业绩高速增长创造了条件，但另一方面新开门店带来的费用增加也会拖累公司短期内业绩增长。
- **投资建议：**由于公司现阶段的发展战略更倾向于抢占市场份额，无论是成熟门店还是新店，毛利率水平都有所下降，同时费用压力也较大。不考虑定向增发，预计公司 10-11 年 EPS 分别为 1 元和 1.26 元，分别对应 29 倍和 23 倍 PE，估值较为合理，维持“增持”评级。此外，由于公司受益于即将举办的亚运会，同时快速扩张抢占市场份额有利于未来业绩的高速增长，因此建议长期重点关注。
- **风险提示：**新店培育期延长；异地扩张风险；广州地区商业竞争日渐激烈。

图表1 门店基本情况

	城市	开业时间	所处位置	物业性质	经营面积 (平方米)	备注
广百	北京路店	广州	1991年2月	北京路步行街	自有65131平方米 租赁4828平方米	69959
	天河中怡店	广州	2006年9月	天河商圈	租赁	49599
	新一城店	广州	2006年12月	海珠区江南西商圈	自有16915平方米 租赁32554平方米	49469
	新市店	广州	2004年10月	白云区新市商圈	租赁	13171
	佳润店	广州	2008年9月	白云区广州大道佳润 广场	租赁	13490
	花都店	广州	2003年1月	花都区友和中心广场	租赁	5335
	从化店	从化	1998年12月	街口新世纪广场	自有1112平方米 租赁2458平方米	3570
	肇庆店	肇庆	2005年9月	核心商圈广百时代广 场内	租赁	21600
	棠溪店	广州	2002年12月	白云区三元里大道	租赁	2550
	惠州店	惠州	2009年9月	时代广场1-4层	租赁	16500
新大新	揭阳店	揭阳	2009年12月	金城广场1-4层	租赁	25000
	茂名店	茂名	2009年12月	富丽广场1-4层	租赁	12000
	深圳店	深圳	2009年12月	龙岗区宝能城市广场 1-3层	租赁	26000
	武汉店	武汉	2010年5月	武汉摩尔城A栋1-6 层	租赁	35000
	北京路总店	广州	1967年1月	北京路步行街	自有	13795
	东山广场店	广州	2005年12月	环市东路商圈	租赁	12550
	荔湾商厦店	广州	2004年3月	荔湾区荔湾路	租赁	7402
新店计划	番禺易发店	广州	2005年9月	番禺区易发商业中心	租赁	约19000
	佛山三水店	佛山	2008年10月	三水区三水广场	租赁	15306
	李占记钟表公 司	广州	2004年5月	越秀区中山四路	租赁	492.68
	成都店	成都		富力天汇MALL2-4 层	租赁	
	太阳新天地	广州		珠江新城太阳城广场 1-6层	租赁	26000
	花都凤凰广场	广州		花都凤凰广场A区裙 楼1-5层	租赁	40000
	北京路复建商 场	广州		北京路复建商场负1 至5层	租赁	14,130
	高德置地广场	广州		珠江新城高德置地广 场春季商场1-4层	租赁	15000
	河源大地广场	河源		广东省河源市大地广 场整体裙楼	租赁	18700
	湛江民大店	湛江		湛江市霞山区民大国	租赁	34114

际商贸大厦地下一层
至六层

加盟店 衡阳店 衡阳 2005年3月 中国名牌大厦1-3层 20000 2015年1月到期

数据来源：公司公告，金元证券研究所

图表2 利润表预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入 (万元)	463109.76	571632.31	718824.07
增长率(%)	8.84%	23.43%	25.75%
减：营业成本 (万元)	367065.82	457591.66	574987.37
销售毛利率 (%)	20.74%	19.95%	20.01%
营业税金及附加 (万元)	5022.13	6859.59	8625.89
销售费用 (万元)	52928.83	69739.14	86977.71
管理费用 (万元)	14128.19	13147.54	17970.60
财务费用 (万元)	1729.69	1714.90	1800.00
资产减值损失 (万元)	166.74	0.00	0.00
加：投资收益 (万元)	217.23	100.00	100.00
公允价值变动损益 (万元)	0	0.00	0.00
其他经营损益 (万元)	0	0.00	0.00
营业利润 (百万元)	22285.58	22679.48	28562.49
加：其他非经营损益 (万元)	142.26	0.00	0.00
利润总额 (万元)	22427.84	22679.48	28562.49
减：所得税 (万元)	5809.88	5669.87	7140.62
净利润 (万元)	16617.96	17009.61	21421.87
减：少数股东损益 (万元)	65.78	80.00	88.00
归属母公司股东净利润 (万元)	16552.18	16929.61	21333.87
增长率(%)	2.05%	2.28%	26.02%
EPS (元)	0.98	1.00	1.26

数据来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.