

# 广百股份 (002187)

公司研究/点评报告

## 四季度增速超预期带来全年业绩超预期

—广百股份 (002187) 2011 年业绩快报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2012 年 01 月 19 日

### 一、事件概述

公司 2012 年 1 月 19 日晚发布公告, 公布其 2011 年度业绩快报: 报告期内, 公司实现营业收入 71.84 亿元, 同比增长 23.33%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元, 同比增长 21.48%; 基本每股收益 0.75 元, 同比增长 8.7%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入增长超预期, 同比增速为 23.33%

2011 年, 公司实现销售收入 71.84 亿元(我们预期是 70.21 亿元), 同比增长 23.33%, 略超预期(我们预期是 20.54%)。其中四季度公司实现销售收入 22.67 亿元, 同比增长 24.15%, 高于全年水平, 也超出我们的预期, 我们猜测一部分原因是由于公司在 2008-2010 年开设的门店进入业绩释放期。四季度收入约占公司全年收入的 31.56%。前三季度的收入占比分别为 26.48%、20.79%和 21.17%。

#### ➤ 营业利润增长超预期, 同比增长 25.99%

2011 年, 公司实现营业利润 28,512.23 万元, 同比增长 25.99%, 高于我们的预期。其中, 四季度公司实现营业利润 7,983.77 万元, 同比增长 35.92%, 增速居于全年首位。四季度营业利润约占全年营业利润的 28%, 仅低于一季度的 31.33%。

表 1: 2011 年分季度公司主要财务指标 (单位: 万元)

项目	营业收入	营业利润	利润总额	归属于上市公司股东的净利润
<b>1 季度</b>				
绝对额	190,245	8,932.20	8,934.10	6,579.70
yoy	23.75%	17.35%	15.33%	14.55%
<b>2 季度</b>				
绝对额	149,338	5,975.40	5,922.00	4,485.00
yoy	24.81%	34.88%	28.57%	27.62%
<b>3 季度</b>				
绝对额	152,077	5,620.90	5,398.00	4,064.00
yoy	20.24%	19.22%	8.92%	10.54%
<b>4 季度</b>				
绝对额	226,712	7,983.80	8,444.70	5,993.30
yoy	24.15%	35.92%	36.14%	34.63%

资料来源: 民生证券研究所整理

#### ➤ 2011 年净利约 2.11 亿, 同比增 21.48%

2011 年, 公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元, 同比增长 21.48%; 基本每股收益 0.75 元, 同比增长 8.7%。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别至 0.75、0.90 和 1.11 元, 复合增长率达到 21.5%, 公司目前股价 11.44 元, 对应 2011-2013 年 PE 仅为 15.17X、12.75X 和 10.29X, 估值较低, 维持公司谨慎推荐的评级。

**谨慎推荐**

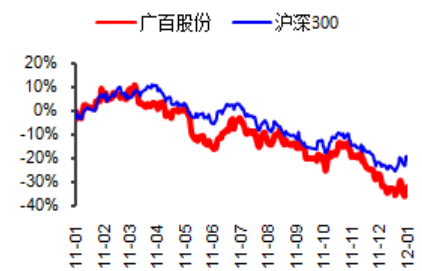
维持评级

目标价: ——

#### 交易数据 (2012-01-19)

收盘价 (元)	11.75
近 12 个月最高/最低	28.99/10.79
总股本 (百万股)	285.35
流通股本 (百万股)	96.00
流通股比例 (%)	33.64
总市值 (亿元)	33.53
流通市值 (亿元)	11.28

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师: 田慧蓝

执业证书编号: S0100511060002

电话: (86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人: 王羽

电话: (86755)22662070

联系人: 陈玉蓉

电话: (86755)22662096

#### 相关研究

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	5,825	7,184	8,591	9,467
增长率 (%)	25.8%	23.3%	19.6%	10.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	174	211	257	317
增长率 (%)	5.0%	21.48%	18.5%	23.6%
每股收益 (元)	0.61	0.75	0.90	1.11
PE	18.8	15.1	12.7	10.3
PB	2.5	1.6	1.4	1.2

资料来源: 民生证券研究所

表 2: 广百股份各门店情况

店面名称	持股比例	开业时间	营业面积	物业属性	租赁到期日	租金水平 (元/m <sup>2</sup> /天)	收入—2010 (百万元)	占比	平销 2010 (万元/m <sup>2</sup> /年)
广百-北京路店	100%	1991.2.8	66311	自有+租赁	/		1949.26	36.37%	2.94
广百-从化店		1998.12.28	3570	自有+租赁	/		46.62	0.87%	1.31
广百-棠溪店		2002.12.13	2600	租赁	2012.11.30		20.52	0.38%	0.79
广百-花都店	90%	2003.1.22	5336	租赁	2012.11.21		61.56	1.15%	1.15
广百-新市店		2004.10.28	13171	租赁	2014.09.30		285.04	5.32%	2.16
广百-肇庆店	51%	2005.9.30	14600	租赁	2015.09.30		111.00	2.07%	0.76
广百-天河中怡店	100%	2006.9.29	49600	租赁	2021.11.30		1187.10	22.15%	2.39
新一城购物中心店	100%	2006.12.28	49469	自有+租赁	2018.09.30		315.54	5.89%	0.64
广百-佳润店	100%	2008.9.19	14000	租赁	2023.9.18	2.13	131.00	2.44%	0.94
广百-惠州店	100%	2009.9.19	16500	租赁			42.00	0.78%	0.25
广百-揭阳店	100%	2009.12.13	24815	租赁	2029.12.12	1.41	79.38	1.48%	0.32
广百-茂名店	100%	2009.12.23	12000	租赁	2025.4.30	2.01	30.00	0.56%	0.25
广百-深圳店	100%	2009.12.30	26000	租赁	2024.10.15	3.21	65.95	1.23%	0.25
广百-武汉店	100%	2010.5.28	36000	租赁	2024.10.21	2.01+分成	35.54	0.66%	0.10
广百-成都店	100%	2010.9.25	30000	租赁	2025.9.24	2.58+分成	5.00	0.09%	0.02
广百-河源店	100%	2010.11.26	18700	租赁	2030.7.19	1.17	1.00	0.02%	0.01
GBF 珠江新城店 (高德置地)	100%	2010.12.30	15000	租赁	2025.4.13	6.11	2.04	0.04%	0.01
GBF 北京路店	100%	2011.06.28	14000	租赁			/	/	/
广百-湛江店	100%	2011.9.28	34000	租赁	2026.9.27	2.72	/	/	/
花都凤凰广场店	100%	2011.12.02	40000	租赁	2025.4.21	1.67			
<b>广百小计</b>			<b>428497</b>				<b>4368.55</b>	<b>81.51%</b>	<b>1.12</b>
新大新-北京路店	100%	1967.1.20	13800	自有					
新大新-东安广场店	100%	2005.12.06	12600	租赁					
新大新-荔湾店	100%	2004.3.24	7400	租赁					
新大新-番禺店	100%	2005.9.19	18400	租赁	2020.4.30	9.23			
新大新-三水店	100%	2008.10.20	15300	租赁					
<b>新大新小计</b>			<b>67500</b>				<b>991.13</b>	<b>18.49%</b>	<b>1.4683</b>
复建广场店	100%	待开业	14130	租赁	2020.5.18	9.52			
珠江新城新天地 (太阳城店)	51%	待开业	26000	租赁	2022.7.19	4.91			
<b>储备门店小计</b>			<b>40300</b>				/	/	/

资料来源: 民生证券研究所整理

**利润表**

	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	5,825	7,184	8,591	9,467
减：营业成本	4,680	5,771	6,915	7,603
营业税金及附加	64	79	95	104
销售费用	703	860	1,040	1,121
管理费用	132	149	167	178
财务费用	22	26	31	34
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	3	1	0	1
二、营业利润	226	286	343	427
加：营业外收支净额	9	4	0	-2
三、利润总额	235	289	343	425
减：所得税费用	61	72	86	106
四、净利润	174	217	257	319
归属于母公司的利润	174	217	257	317
五、基本每股收益(元)	0.61	0.75	0.90	1.11

**主要财务指标**

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	3.8	5.4	2.9	1.2
成长能力:				
营业收入同比	25.8%	23.3%	19.6%	10.2%
营业利润同比	1.5%	26.2%	20.2%	24.4%
净利润同比	5.0%	24.6%	18.5%	23.6%
营运能力:				
应收账款周转率	66.5	53.7	50.8	50.2
存货周转率	19.4	19.4	19.9	23.0
总资产周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
盈利能力与收益质量:				
毛利率	19.6%	19.7%	19.5%	19.7%
净利率	3.0%	3.0%	3.0%	3.4%
总资产净利率 ROA	5.2%	5.1%	5.2%	5.8%
净资产收益率 ROE	13.5%	10.3%	10.9%	11.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.7	1.1	1.2	1.3
资产负债率	61.4%	55.2%	56.4%	55.2%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.76	0.90	1.11
每股经营现金流量	1.89	2.01	2.31	2.36
每股净资产	4.51	7.36	8.26	9.37

**资产负债表**

项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	681	1360	2000	2635
应收票据	3	22	31	36
应收账款	88	134	169	189
预付账款	200	260	316	348
其他应收款	232	273	273	273
存货	241	298	348	330
其他流动资产	(0)	84	84	84
<b>流动资产合计</b>	<b>1,446</b>	<b>2,430</b>	<b>3,221</b>	<b>3,895</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,244	1,195	1,142	1,090
在建工程	0	0	0	0
无形资产	214	184	148	112
其他非流动资产	446	447.608	447.608	447.608
		7	7	7
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,904</b>	<b>1,827</b>	<b>1,738</b>	<b>1,649</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,350</b>	<b>4,257</b>	<b>4,959</b>	<b>5,545</b>
短期借款	15	-7	4	0
应付票据	151	188	231	255
应付账款	1517	1956	2404	2661
预收账款	76	54	56	61
其他应付款	293	188	188	188
应交税费	-48	-82	-145	-161
其他流动负债	0	1	3	5
<b>流动负债合计</b>	<b>2,004</b>	<b>2,297</b>	<b>2,742</b>	<b>3,008</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	53	53	53	53
<b>非流动负债合计</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,058</b>	<b>2,350</b>	<b>2,794</b>	<b>3,061</b>
股本	169	285	285	285
资本公积	700	1188	1188	1188
留存收益	417	628	884	1201
少数股东权益	7	7	8	10
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,292</b>	<b>2,108</b>	<b>2,365</b>	<b>2,684</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,350</b>	<b>4,257</b>	<b>4,959</b>	<b>5,545</b>

**现金流量表**

项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	540	572	659	673
投资活动现金流量	(338)	(254)	0	1
筹资活动现金流量	(98)	473	(20)	(38)
现金及等价物净增加	103	791	640	636

## 分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
<b>平珂</b>	<b>上海</b>	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
<b>万小山</b>	<b>广深</b>	<b>0755-22662056</b>	<b>13902959014</b>	<b>wanxiaoshan@mszq.com</b>
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

## 民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。