

# 广百股份 (002187.SZ)

## 单季数据好转初现回暖苗头，国企改革预期升温

### 核心观点：

#### ● 四季度收入增长由负转正，出现回暖迹象

公司 2014 年收入实现 76.46 亿元，同比下降 1.48%，归母净利润 2.39 亿或 EPS=0.7 元，同比增长 7.69%，基本符合预期（我们预期为 0.72 元）。分季度来看，2014Q4 单季收入 22.03 亿元，同比增长 5.06%，结束了连续三个季度的负增长，利润同比增长 4.76%，基本与收入增速匹配。

#### ● 经营展望：国企改革助推公司新一轮发展

公司门店在积极向购物中心、社区零售业态调整等转型举措下出现回暖迹象，下半年公司到期的理财产品收益接近 1000 万，预计小额贷款公司收益仍有增长空间。广百股份大股东广百集团在商业、会展和物流方面有超过 100 亿物业资源以及对应的运营团队。在广东省国资证券化、资产重组、做大做强地方国企的指导思路下，预计集团旗下非上市优质资产很有可能注入广百股份，优化资源配置，提升公司的竞争力和盈利能力，推动公司发展。

#### ● 盈利预测与投资建议

公司作为广东零售龙头，面对日益严峻的竞争环境，公司积极调整开店战略，重新聚集省内优势市场，同时积极拓展小额贷款业务并开始向互联服务工具转型。公司未来将以门店内部潜力挖掘为主，预计收入、净利平稳增长，在广州友谊完成了重大资产重组之后，公司改革的预期更加强烈，公司有望获得母公司优质资产注入，竞争力和盈利能力将得到提升。调整公司 15-16 年 EPS 为 0.76、0.82 元，合理价值 13 元，维持“谨慎增持”评级。

#### ● 风险提示

终端零售大幅疲软、国企改革进度不达预期；

### 盈利预测：

|             | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 7,349.47 | 7,760.57 | 7,645.79 | 8,036.06 | 8,442.65 |
| 增长率(%)      | 2.30%    | 5.59%    | -1.48%   | 5.10%    | 5.06%    |
| EBITDA(百万元) | 419.03   | 429.35   | 417.04   | 345.10   | 372.43   |
| 净利润(百万元)    | 192.79   | 222.14   | 238.80   | 259.66   | 281.29   |
| 增长率(%)      | -9.75%   | 15.22%   | 7.50%    | 8.73%    | 8.33%    |
| EPS(元/股)    | 0.563    | 0.649    | 0.697    | 0.758    | 0.821    |
| 市盈率(P/E)    | 13.29    | 12.90    | 15.01    | 13.81    | 12.75    |
| 市净率(P/B)    | 1.22     | 1.27     | 1.44     | 1.30     | 1.18     |
| EV/EBITDA   | 2.11     | 2.45     | 2.98     | 3.30     | 2.98     |

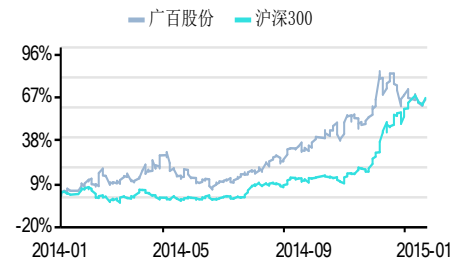
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

|      |            |
|------|------------|
| 当前价格 | 12.73 元    |
| 合理价值 | 13.00 元    |
| 前次评级 | 谨慎增持       |
| 报告日期 | 2015-01-20 |

### 相对市场表现



分析师：洪涛 S0260514050005

021-60750633

hongtao@gf.com.cn

分析师：欧亚菲 S0260511020002

020-87555888-8641

oyf@gf.com.cn

### 相关研究：

广百股份(002187.SZ)：经营 2014-10-26

营业绩优于行业，国企改革为最大看点

广百股份(002187.SZ)：业务 2014-08-18

务结构持续优化，国企改革为最大看点

【广发零售-广百股份】14Q1 2014-04-20

点评：利润增长平稳，国企改革为 14 年最大看点

联系人：倪华 020-87555888-8423

nihua@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

| 至12月31日        | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2668  | 2961  | 3549  | 3818  | 4014  |
| 货币资金           | 1676  | 1814  | 2444  | 2647  | 2774  |
| 应收及预付          | 715   | 808   | 795   | 836   | 879   |
| 存货             | 226   | 301   | 272   | 297   | 323   |
| 其他流动资产         | 51    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| <b>非流动资产</b>   | 1987  | 1934  | 1689  | 1893  | 2193  |
| 长期股权投资         | 0     | 76    | 76    | 76    | 76    |
| 固定资产           | 1153  | 1098  | 1074  | 1254  | 1527  |
| 在建工程           | 0     | 0     | 2     | 4     | 6     |
| 无形资产           | 353   | 291   | 61    | 67    | 72    |
| 其他长期资产         | 481   | 470   | 477   | 492   | 512   |
| <b>资产总计</b>    | 4655  | 4895  | 5239  | 5711  | 6206  |
| <b>流动负债</b>    | 2472  | 2556  | 2565  | 2685  | 2808  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付及预收          | 2472  | 2556  | 2565  | 2685  | 2808  |
| 其他流动负债         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动负债</b>   | 69    | 88    | 190   | 290   | 390   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 100   | 200   | 300   |
| 应付债券           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 69    | 88    | 90    | 90    | 90    |
| <b>负债合计</b>    | 2540  | 2644  | 2755  | 2975  | 3198  |
| 股本             | 342   | 342   | 342   | 342   | 342   |
| 资本公积           | 931   | 931   | 931   | 931   | 931   |
| 留存收益           | 827   | 980   | 1219  | 1479  | 1760  |
| 归属母公司股东权       | 2100  | 2254  | 2493  | 2752  | 3034  |
| 少数股东权益         | 15    | -2    | -9    | -17   | -25   |
| <b>负债和股东权益</b> | 4655  | 4895  | 5239  | 5711  | 6206  |

**现金流量表**

单位: 百万元

|                | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 509   | 397   | 382   | 302   | 327   |
| 净利润            | 192   | 208   | 232   | 252   | 273   |
| 折旧摊销           | 151   | 152   | 118   | 24    | 32    |
| 营运资金变动         | 180   | 35    | 51    | 54    | 53    |
| 其它             | -13   | 1     | -19   | -27   | -31   |
| <b>投资活动现金流</b> | -147  | -102  | 150   | -193  | -289  |
| 资本支出           | -134  | -48   | 145   | -200  | -299  |
| 投资变动           | -13   | -54   | -5    | -8    | -10   |
| 其他             | 0     | 0     | 10    | 15    | 20    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -63   | -72   | 98    | 93    | 88    |
| 银行借款           | 24    | 0     | 100   | 100   | 100   |
| 债券融资           | -34   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股权融资           | 7     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | -60   | -72   | -2    | -7    | -12   |
| <b>现金净增加额</b>  | 299   | 223   | 630   | 202   | 127   |
| <b>期初现金余额</b>  | 1347  | 1676  | 1814  | 2444  | 2647  |
| <b>期末现金余额</b>  | 1646  | 1899  | 2444  | 2647  | 2774  |

**主要财务比率**

| 至12月31日        | 2012A | 2013A  | 2014E | 2015E  | 2016E   |
|----------------|-------|--------|-------|--------|---------|
| <b>成长能力(%)</b> |       |        |       |        |         |
| 营业收入增长         | 2.3   | 5.6    | -1.5  | 5.1    | 5.1     |
| 营业利润增长         | -14.9 | 11.5   | 10.3  | 9.4    | 8.3     |
| 归属母公司净利润增长     | -9.8  | 15.2   | 7.5   | 8.7    | 8.3     |
| <b>获利能力(%)</b> |       |        |       |        |         |
| 毛利率            | 19.6  | 19.4   | 19.2  | 19.1   | 19.1    |
| 净利率            | 2.6   | 2.7    | 3.0   | 3.1    | 3.2     |
| ROE            | 9.2   | 9.9    | 9.6   | 9.4    | 9.3     |
| ROIC           | 904.5 | -581.8 | -65.4 | -115.5 | 1,298.0 |
| <b>偿债能力</b>    |       |        |       |        |         |
| 资产负债率(%)       | 54.6  | 54.0   | 52.6  | 52.1   | 51.5    |
| 净负债比率          | -0.8  | -0.8   | -1.0  | -0.9   | -0.8    |
| 流动比率           | 1.08  | 1.16   | 1.38  | 1.42   | 1.43    |
| 速动比率           | 0.89  | 0.89   | 1.14  | 1.18   | 1.18    |
| <b>营运能力</b>    |       |        |       |        |         |
| 总资产周转率         | 1.63  | 1.63   | 1.51  | 1.47   | 1.42    |
| 应收账款周转率        | 63.71 | 82.25  | 81.11 | 79.35  | 77.66   |
| 存货周转率          | 26.94 | 23.74  | 22.81 | 22.12  | 21.47   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |        |       |        |         |
| 每股收益           | 0.56  | 0.65   | 0.70  | 0.76   | 0.82    |
| 每股经营现金流        | 1.49  | 1.16   | 1.12  | 0.88   | 0.96    |
| 每股净资产          | 6.13  | 6.58   | 7.28  | 8.04   | 8.86    |
| <b>估值比率</b>    |       |        |       |        |         |
| P/E            | 13.3  | 12.9   | 15.0  | 13.8   | 12.7    |
| P/B            | 1.2   | 1.3    | 1.4   | 1.3    | 1.2     |
| EV/EBITDA      | 2.1   | 2.5    | 3.0   | 3.3    | 3.0     |

**利润表**

单位: 百万元

| 至12月31日         | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 7349  | 7761  | 7646  | 8036  | 8443  |
| 营业成本            | 5909  | 6254  | 6174  | 6497  | 6828  |
| 营业税金及附加         | 97    | 118   | 119   | 125   | 131   |
| 销售费用            | 951   | 994   | 942   | 977   | 1022  |
| 管理费用            | 124   | 118   | 112   | 116   | 121   |
| 财务费用            | 19    | 10    | 15    | 16    | 16    |
| 资产减值损失          | 1     | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | -13   | 5     | 10    | 15    | 20    |
| 投资净收益           | 8     | 3     | 5     | 7     | 10    |
| <b>营业利润</b>     | 243   | 271   | 299   | 327   | 355   |
| 营业外收入           | 13    | 10    | 15    | 17    | 19    |
| 营业外支出           | 2     | 2     | 4     | 5     | 6     |
| <b>利润总额</b>     | 254   | 280   | 310   | 339   | 368   |
| 所得税             | 63    | 72    | 79    | 87    | 94    |
| <b>净利润</b>      | 192   | 208   | 232   | 252   | 273   |
| 少数股东损益          | -1    | -14   | -7    | -8    | -8    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 193   | 222   | 239   | 260   | 281   |
| EBITDA          | 419   | 429   | 417   | 345   | 372   |
| EPS(元)          | 0.56  | 0.65  | 0.70  | 0.76  | 0.82  |

## 广发零售行业研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000年进入广发证券，2005年开始从事零售行业研究。2014年度新财富批零行业第三名，2013年度新财富批零行业第二名，金牛分析师第二名，水晶球奖第一名，第一财经分析师第一名；2012年度新财富批零行业第二名、金牛分析师第二名；2011年度新财富批零行业第三名，金牛分析师第三名，2009-2010年度新财富批零行业第六名。
- 洪涛：资深分析师，浙江大学金融学硕士，拥有4年零售行业研究经历，2014年进入广发证券发展研究中心。2014年度新财富批零行业第三名，2012年度新财富批零行业第四名，金牛分析师第四名，水晶球奖第二名，2011年及2013年新财富批零行业入围。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                    | 深圳市                                  | 北京市                     | 上海市                      |
|------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路183号<br>大都会广场5楼 | 深圳市福田区金田路4018<br>号安联大厦15楼A座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街2号<br>月坛大厦18层 | 上海市浦东新区富城路99号<br>震旦大厦18楼 |
| 邮政编码 | 510075                 | 518026                               | 100045                  | 200120                   |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn         |                                      |                         |                          |
| 服务热线 | 020-87555888-8612      |                                      |                         |                          |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。