

# 剥离亏损店致业绩稳定增长，关注广东国企改革催化

**剥离亏损门店，稳定盈利增长。**公司1月19日发布14年业绩预告：预计14年实现营收76.5亿（同比减少1.48%），净利润2.4亿（同比增长7.5%），业绩增长主因调整门店布局、停止亏损门店运营。14年11月又关闭亏损广东惠州店，止损式剥离维系公司盈利能力。

**门店经营调整、O2O、小贷共推业绩增长。**第一、公司实施“立足广州”区域发展战略，调整门店布局，截止14年底，公司拥有25家百货门店，16家位于广州，16年广百将进驻广物国际广场，巩固和扩大广州市场份额。公司继13年4月关闭成都店、13年12月关闭武汉店后，14年11月又关闭了年均亏损上千万的广东惠州店，剥离亏损门店维系公司经营，14年11月广百新市店完成改造重新开业，公司门持续转向高净值单店，门店积极调整改善经营现状。第二、持续发力线上，融合大数据处理完成流量导入，12年起公司就开始探索线上运营模式，13年王华俊担任公司董事长，大力推进线上模块，13年10月“广百荟”改版升级上线，与实体店会员平台“广百荟”融合发展，14年10月公司携手阿里推出“广百宝”及移动支付应用，开展O2O战略探索，依托线下、线上优势资源，打通流量、会员和支付等环节，提升公司经营未来预期；第三、13年9月联合集团子公司广百置业发起组建广百小额贷款公司（置业占股5%、公司占股25%），注册资本3亿，依托股东资源开展业务，助力供应链金融，开展理财产品投放丰富业务体系，借助小贷平台金融收益助推14年净利增长。

**依托广百集团，分享国企改革红利。**公司是广百集团旗下唯一上市平台，集团资源丰富，涉及物流仓储（储运公司）、地产开发（广百置业、广百地产、莲花山度假村展贸城等）、贸易批发（广百汽贸、化轻公司、拍卖行）等多业务领域。11月广东省发布《关于深化省属国有企业改革的实施方案》，明确新一轮广东国企改革目标、措施、路线图及时间表，省国资政策落地催化广州市细化方案实施，加速15年市级层面国企改革政策落地，广州友谊定增收购越秀金控打响广州国企改革第一枪，广州友谊涉足金融领域，成为国资金融整合新平台，广百集团或依托上市平台实现资产证券化，借助体系内资源强化公司商业零售地域性龙头地位。

**上调盈利预测，维持增持。**大股东广百集团依托汽贸、储运、地产、拍卖等资源，致力于打造现代服务业航母，公司作为集团内唯一上市平台，存在资产注入预期；公司调整战略，放弃扩张，尝试“商业+地产”创新合作的方式，业务模式向代理和买手制转型。我们预计14-16年EPS为0.70、0.73、0.76元，对应当前股价PE为17、16、16倍，维持增持。

**风险提示：**目前公司门店中还有多家处于亏损状态；线上端未来持续经营状况存在不确定性；广州市国企改革政策落地时间待定。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7,349.5	7,760.6	7,645.0	7,743.0	7,843.0
净利润	192.8	222.1	238.0	250.4	260.5
每股收益(元)	0.56	0.65	0.70	0.73	0.76
每股净资产(元)	6.13	6.58	7.03	7.47	7.92

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	21.2	18.4	17.1	16.3	15.7
市净率(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
净利润率	2.6%	2.9%	3.1%	3.2%	3.3%
净资产收益率	9.2%	9.9%	9.9%	9.8%	9.6%
股息收益率	1.7%	2.5%	2.1%	2.4%	2.6%
ROIC	-162.2%	-53.2%	-76.3%	-70.6%	-50.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

增持-A

维持评级

6个月目标价

14.60元

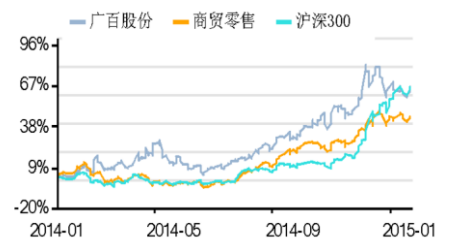
股价(2015-01-19)

11.92元

交易数据

总市值(百万元)	4,081.68
流通市值(百万元)	4,001.84
总股本(百万股)	342.42
流通股本(百万股)	335.72
12个月价格区间	7.68/13.91元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-7.12	-30.41	1.20
绝对收益	-7.95	7.00	55.21

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030  
zhanglong@essence.com.cn  
021-68766113

相关报告

- 广百股份：销售走出低谷：2009-08-06
- 2009年中报点评
- 广百股份：市场控制力强，2009-04-21
- 毛利率逆势上升
- 广百股份：积极进取的区域 2009-03-09
- 百货龙头：——兼广州市百
- 货业调研心得

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月20日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>7,349.5</b>	<b>7,760.6</b>	<b>7,645.0</b>	<b>7,743.0</b>	<b>7,843.0</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	5,909.0	6,253.7	6,166.8	6,210.0	6,284.0	营业收入增长率	2.3%	5.6%	-1.5%	1.3%	1.3%
营业税费	97.5	118.3	104.5	108.8	112.3	营业利润增长率	-14.9%	11.5%	10.3%	5.0%	3.4%
销售费用	950.8	993.6	948.8	984.7	991.6	净利润增长率	-9.8%	15.2%	7.1%	5.2%	4.0%
管理费用	124.0	118.0	123.0	117.9	118.7	EBITDA 增长率	-12.5%	5.4%	8.6%	4.0%	2.7%
财务费用	19.0	9.8	10.0	9.8	9.6	EBIT 增长率	-15.4%	7.1%	10.0%	4.8%	3.3%
资产减值损失	0.6	4.5	1.2	2.1	2.6	NOPLAT 增长率	-14.2%	5.7%	11.0%	4.8%	3.3%
加:公允价值变动收益	-12.8	5.4	6.2	0.3	-2.3	投资资本增长率	221.9%	-22.5%	13.2%	45.4%	0.4%
投资和汇兑收益	7.5	3.0	2.2	4.2	3.1	净资产增长率	7.0%	6.4%	6.5%	6.0%	5.7%
<b>营业利润</b>	<b>243.3</b>	<b>271.2</b>	<b>299.1</b>	<b>314.2</b>	<b>325.0</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	10.9	8.5	11.3	9.0	8.4	毛利率	19.6%	19.4%	19.3%	19.8%	19.9%
<b>利润总额</b>	<b>254.1</b>	<b>279.7</b>	<b>310.4</b>	<b>323.3</b>	<b>333.5</b>	营业利润率	3.3%	3.5%	3.9%	4.1%	4.1%
减:所得税	62.6	71.8	77.6	80.8	83.4	净利润率	2.6%	2.9%	3.1%	3.2%	3.3%
<b>净利润</b>	<b>192.8</b>	<b>222.1</b>	<b>238.0</b>	<b>250.4</b>	<b>260.5</b>	EBITDA/营业收入	4.5%	4.5%	4.9%	5.1%	5.1%
						EBIT/营业收入	3.6%	3.6%	4.0%	4.2%	4.3%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	58	52	50	47	43
						流动营业资本周转天数	-70	-69	-68	-69	-68
						流动资产周转天数	123	131	139	154	166
						应收账款周转天数	20	20	19	20	20
						存货周转天数	11	12	11	11	12
						总资产周转天数	220	222	227	233	238
						投资资本周转天数	-13	-16	-15	-20	-23
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	9.2%	9.9%	9.9%	9.8%	9.6%
						ROA	4.1%	4.2%	4.9%	4.6%	4.9%
						ROIC	-162.2%	-53.2%	-76.3%	-70.6%	-50.2%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	12.9%	12.8%	12.4%	12.7%	12.6%
						管理费用率	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
						财务费用率	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
						三费/营业收入	14.9%	14.4%	14.2%	14.4%	14.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	54.6%	54.0%	49.4%	52.1%	47.0%
						负债权益比	120.1%	117.4%	97.5%	108.6%	88.9%
						流动比率	1.08	1.16	1.30	1.36	1.55
						速动比率	0.99	1.04	1.22	1.25	1.46
						利息保障倍数	13.80	28.59	30.91	33.06	34.86
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.20	0.30	0.25	0.29	0.31
						分红比率	35.5%	46.2%	36.2%	39.3%	40.6%
						股息收益率	1.7%	2.5%	2.1%	2.4%	2.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	191.5	207.9	238.0	250.4	260.5	EPS(元)	0.56	0.65	0.70	0.73	0.76
加:折旧和摊销	150.9	152.3	67.7	67.7	67.7	BVPS(元)	6.13	6.58	7.03	7.47	7.92
资产减值准备	0.6	4.5	-	-	-	PE(X)	21.2	18.4	17.1	16.3	15.7
公允价值变动损失	12.8	-5.4	6.2	0.3	-2.3	PB(X)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
财务费用	0.8	0.5	10.0	9.8	9.6	P/FCF	9.0	30.5	14.7	10.0	15.6
投资损失	-7.5	-3.0	-2.2	-4.2	-3.1	P/S	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
少数股东损益	-1.3	-14.3	-5.2	-7.9	-10.3	EV/EBITDA	0.2	0.9	3.5	2.6	2.2
营运资金的变动	142.0	61.2	52.0	160.1	11.4	CAGR(%)	8.2%	6.4%	2.7%	8.2%	6.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>509.2</b>	<b>396.5</b>	<b>366.6</b>	<b>476.0</b>	<b>333.4</b>	PEG	2.6	2.9	6.4	2.0	2.5
投资活动产生现金流量	-146.7	-101.6	-10.3	3.7	7.6	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-63.5	-72.0	-95.8	-108.1	-115.0	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034