

拟非公开发行 2500 万股用于购建新一城、大朗和湛江等项目

李项峰 SAC 执业证书编号:S0120109030554
Lixf@tebon.com.cn 8621-68761616-8316
刘晓华 Liuxh@tebon.com.cn 8621-68761616-8515

事项:

广百股份(002187)于2010年7月24日公告,公司董事会已表决通过《关于公司2010年度非公开发行股票方案的议案》。公司本次非公开发行的股票数量为不超过2500万股(含2500万股),定价基准日为董事会决议公告日即2010年7月24日,发行价格为不低于23.65元/股,即定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%。本次募集资金将用于购买新一城广场部分物业项目、投资新建大朗物流配送中心项目以及湛江民大店项目,项目投资总额达到50317万元。

本次募集资金具体投向

序号	投资项目	预计投资金额(万元)
1	购买新一城广场部分物业项目	36,835
2	大朗物流配送中心项目	7,650
3	湛江民大店项目	5,832
	合计	50,317

本次发行前,广百集团持有公司62.10%的股权,为公司控股股东。本次发行数量上限为2500万股,仅占发行完成后公司股本总额的12.89%。因此,本次发行后,广百集团的持股比例可能有所下降,但其作为公司控股股东的地位不会改变。

简评:

公司目前是广州地区规模最大的百货连锁企业,旗下拥有百货门店共计20家,营业面积接近40万平方米。通过专注于百货经营的模式,公司已在广州市内形成了强大的品牌优势和市场控制力,公司未来的战略目标是在广东省内完成零售网点布局,并择机在全国范围内拓展零售业务,进一步增强公司在广东乃至全国的市场地位和品牌价值。

我们认为,公司本次非公开发行募集资金完全是基于扩展主业之需要。公司目前货币资金相当充裕且资产负债率,募集资金将进一步提升公司未来业务扩张和盈利能力的可持续性。

购买新一城广场部分物业

广百新一城广场于06年底正式开业,07年公司通过IPO募集资金以租购结合的方式购置了新一城广场南面首至五层16915平方米物业,另外租赁了其余32554平方米物业,共计经营面积49469平方米。新一城购物广场被定位为海珠区首个“地标式的区域时尚购物中心”,其所在的江南西商圈在经过多年的发展后目前已形成具有多元商业形态、相对发展规模的商业区。目前来看,公司在该商圈的主要竞争对手包括新一佳购物广场、信和广场和家信广场。公司入驻该商圈之后,大大提升了商圈内的品牌形象与消费档次。新一城店在开业当年仅有亏损145万元,第二年便开始实现连续盈利:07-09年,该门店分别实现销售收入17900万元、22941万元和

25593万元,实现净利润1674万元、2025万元和2292万元,占到公司净利润总额的15.3%、14.1%和13.8%。我们认为,新一城店在区域内具有较强的竞争优势和品牌影响力,预计未来三年内该门店依然可以维持10%-15%左右的年均增长。

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
门店收入(万元)	17,900	22,941	25,593	29,432	32,963	36,589	40,248	44,273
净利润额(万元)	1,674	2,025	2,292	2,649	3,251	3,577	3,906	4,269

公司本次拟收购新一城广场部分租赁物业,主要基于以下考虑:其一,新一城店地处广州市海珠区最繁华的商业地段,这里聚集了大量商业场所和商业设施,地理位置及经营环境极其优越。新一城店自开业以来盈利状况一直趋好,为公司长期扎根于此创造了基本条件。由于门店租赁合同将于2018年到期,因此面临着无法续租或租金大幅上升的风险。为保证门店经营的可持续性,消除门店续租时租入成本大幅上涨甚至无法续租的经营风险,购买物业或许是一个比较符合实际情况的选择。其二,随着人气和商家的不断聚集,江南西商圈的经营优势日趋凸现,圈内诸多优质商业物业存在巨大增值空间。

公司本次购置的标的物是新一城广场二至四层18910平方米物业,总价款为35740万元,合计每平方米的购买价格为1.89万元,与07年购置单价相比,约有23.9%的溢价;此外,本次所购物业年均租金费用约为1714万元,购价/租金之比接近21倍。我们判断,收购价格基本趋于合理。

通过购置物业,公司租赁面积下降的同时自有面积随之上升,但的经营面积依然维持不变。我们预测,若非公开发行业案能够在2010年底前顺利实施,那么将直接导致2011年开始门店年均租金下降58.09%左右。

新一城广场增发前后租赁费的变化预测

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
增发前	经营面积(m ²)	49469	49469	49469	49469	49469	49469	49469	49469
	自有物业(m ²)	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915
	租赁物业(m ²)	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554
	自有占比(%)	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%
	年租赁费(万元)		2,950	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
增发后	经营面积(m ²)	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469
	自有物业(m ²)	16,915	16,915	16,915	16,915	35,825	35,825	35,825	35,825
	租赁物业(m ²)	32,554	32,554	32,554	32,554	13,644	13,644	13,644	13,644
	自有占比(%)	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	72.42%	72.42%	72.42%	72.42%
	年租赁费(万元)		2,950	2,950	2,950	1,236	1,236	1,236	1,236
	租金减少(%)					58.09%	58.09%	58.09%	58.09%

大朗物流配送中心项目

本次非公开发行募集的部分资金将用于购建大朗物流配送中心。大朗物流配送中心计划总投资7650万元,其中6228万元用于向广百集团和宇华配送(公司关联人)购买大朗仓库房地产,包括广州市白云区石井镇大朗路2号土地使用权面积(32541.21m²)及地上6栋建筑物(1.6万m²)。

公司现有仓库基本上以租赁方式为主,面积较小且位置分散,导致公司的物流配送成本日趋上升。随着公司门店数量不断增加,经营商品的种类和数量不断攀升,销售规模迅速扩大,公司当前的仓储配送系统已难以满足公司日益发展的需要,加上部分仓库合同期限将至,公司迫切需要构建一个更具规模、高效率的物流配送中心。大朗仓位置优越、交通便利,购买大朗仓并建设物流配送中心将有利于完善公司自有物流体系,提高产品配送的即时性和便捷性,降低配送的综合成本,满足公司日益激增的业务需求。

湛江民大店项目

公司湛江店于1995年3月正式开业,2008年由于发展商对民大国际商贸大厦进行整体扩建,门店一直处于歇业状态中。2008年9月,公司董事会审议通过重新开设广百湛江店项目,公司与广东民大投资集团有限公司就公司租赁物业达成一致,并签订《租赁商铺补充合同》,约定公司租赁物业为国际商贸大厦地下一层至地上六层建筑面积合计约34133.6平方米。民大国际商贸大厦将于2010年底或2011年初交付公司装修,计划于2011年中或2011年下半年正式开业。

公司拟通过募集资金对湛江店投资5831.6万元。公司湛江店位于湛江两大商圈之一人民大道南商圈的核心位置,项目建成以后将成为湛江市首屈一指的百货店,为公司占领湛江零售市场的战略据点、抢占当地优质商业资源奠定基础,是公司拓展华南、面向全国的重要一步。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业面积(m ²)	3,650	3,650	3,650				34,134	34,134	34,134	34,134
门店收入(万元)	6,738	5,791	4,768	51	52	50	9,710	22,175	26,610	31,267
净利润额(万元)			384	(64)	(34)	(30)	(450)	0	1,996	2,345

盈利预测:

预计公司10-14年营业收入分别为55.37/65.17/74.94/83.19/90.60亿元,归属于母公司所有者的净利润分别为2.14/2.44/2.90/3.31/3.69亿元,以当前股本计算,EPS分别为1.27/1.44/1.72/1.96/2.18元。给予目标价38元/股,维持“买入”评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 \geq 20%
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>$ 10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。