

2010年07月26日星期一

国内市场表现 07月23日

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	2572.03	0.38
深证成指	10527.95	0.54
沪深300	2793.08	0.42
深圳中小板	5287.15	0.30

国内期指表现 07月23日

指数名称	收盘	涨跌%
当月连续	2783.6	0.32
下月连续	2797.0	0.24
下季连续	2834	0.39
隔季联系	2871	0.44

海外主要市场指数 07月23日

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	20815.33	1.10
香港国企	11915.58	1.37
道琼斯	10424.62	0.99
S&P 500	1102.66	0.82
NASDAQ	2269.47	1.05

大宗商品价格 07月23日

商品名称	收盘	涨跌%
Brent 原油	77.45	-0.48
铜 (LME) (\$/吨)	7030	0.29
铝 (LME)	2030	-1.31
铅 (LME)	1979	2.01
锌 (LME)	1910	-1.98
黄金 (伦敦)	1190.40	0.22
航运指数 BDI	1826	1.388

外汇市场行情 07月23日

货币	收盘价	涨跌%
美元/人民币	6.7790	-0.10
港币/人民币	0.8720	-0.08
100 日元/人民币	7.7861	-0.46
欧元/人民币	8.7456	1.04
英镑/人民币	10.3492	0.47

● 宏观经济/政策

● 行业动态

- 多因素推动钾肥上涨

● 公司要闻

- 航空股一周表现回顾，建议继续关注国航（601111）
- 拟非公开发行2500万股用于购建新一城、大朗和湛江等项目

宏观经济/政策

行业动态

■ 多因素推动钾肥上涨

化工行业分析师

傅用增

钾肥价格 2009 年下半年开始回归理性，但近几个月国内钾肥需求一直不旺，近期钾肥市场有了一些变化，国内、外市场的稳定促使钾肥价格开始企稳，有望在近期上涨。

本周氯化钾价格较前期出现上涨，国产盐湖钾肥的价格维持在 2400 元/吨，而国内小厂的价格近期已经上调了 100-150 元/吨不等。此外，绥芬河市龙生经贸有限责任公司的副总经理刘一兵说：“这两天边贸钾肥的销售价格每吨上涨了 30-50 元。山东地区的红钾（价格由前期一直保持的 2350 元/吨提高至 2400 元/吨，白钾价格由 2450 元/吨提高至 2500 元/吨。”中国农业生产资料集团有限公司钾肥部经理王蓓也表示目前市场上进口氯化钾的主流报价是红钾 2450-2500 元/吨，白钾报价在 2500 元/吨之上，较前期略有提高，但一些下游经销商尚有低价存货，所以在终端存在低价销售的情况。

目前钾肥的终端需求比较平稳，还在钾肥施用期的地区终端拿货比较积极。但对于边贸影响较大的东北市场还要等待下一期用肥旺季，同时，终端硫酸钾和硝酸钾的使用也回归理性，针对钾肥后市普遍保持乐观态度，虽然当前一些地区市场成交价上涨不明显，但港口库存量较低，下游经销商目前的存货也不足以支持后市需求。首先，终端采购积极性较高。下游经销商的低价钾肥将很快被消化，估计在两周后，钾肥成交价格会在 2450-2500 元/吨之上。其次，国内钾肥厂家将抬高售价。近期一些小厂的价格已经提高售价，盐湖钾肥也可能因为生产地的天气问题后期涨价，这将在一定程度上支撑进口钾肥的销售价格。此外，下半年国际市场比较平静，随着我国和印度已经结束了大单订货，国际市场最主要的成交是巴西的大颗粒钾肥进口以及东南亚一些小单订货。目前巴西进口价格正在小幅上涨，但国际价格整体比较平稳，这同样有利于国内钾肥价格上涨。

在投资建议上，我们建议关注盐湖钾肥，公司目前价格已落入长期投资区间，钾肥价格上涨将成为股价上涨的催化剂。

大行视点

公司要闻

■ 航空股一周表现回顾，建议继续关注国航（601111）

交运物流行业分析师

郑庆平

上周航空股在大势反弹和行业上半年运行态势喜人、航空公司面临政策红利的良好预期下表现抢眼，

国航（601111）、东航（600115）和南航（600029）周涨幅分别达到 15.21%、16.67%和 13.78%。值得关注的是，国航 H 股上周五早盘出现过一笔 150 万股涉及 1350 万港元的大买单，国航 A 股午盘则出现过一笔 9999 的上限买单。

■ 拟非公开发行 2500 万股用于购建新一城、大朗和湛江等项目

零售行业分析师

李项峰

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	17,900	22,941	25,593	29,432	32,963	36,589	40,248	44,273

入(万
元)

净利润 1,674 2,025 2,292 2,649 3,251 3,577 3,906 4,269

额(万
元)

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
自有物业	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915	16,915
(m ²)								
租赁物业	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554	32,554
(m ²)								
自有占比	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%
(%)								
年租赁费	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
(万元)								
增发后	经营面 积(m ²)	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469	49,469
自有物业	16,915	16,915	16,915	16,915	35,825	35,825	35,825	35,825
(m ²)								
租赁物业	32,554	32,554	32,554	32,554	13,644	13,644	13,644	13,644
(m ²)								
自有占比	34.19%	34.19%	34.19%	34.19%	72.42%	72.42%	72.42%	72.42%
(%)								
年租赁费	2,950	2,950	2,950	1,236	1,236	1,236	1,236	1,236
(万元)								
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。大朗仓地理位置优越、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	3,650	34,134	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)	(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。

机构动态

大行视点

重点研究报告摘要

周策略报告摘要

表一：德邦证券研究所 10 年 7 月份资产组合及配比

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
招商银行	600036	金融		张帆	10%

金地集团	600383	地产	股权激励落实, 业绩增长基本确定	黄玉梅	10%
东北证券	000686	证券			10%
广百股份	002187	零售		李项峰	12%
片仔癀	600436	医药	品牌中药, 可以享受较高溢价		12%
中储股份	600125	仓储		郑庆平	12%
赤天化	600227	化工		傅用增	12%
上海机电	600835	电器	行业景气高位, 10 年业绩有望增长 40%	吴炳华	12%
日海通讯	002313	通讯	3G 投资需求持续拉动公司业绩高增长, PEG 估值偏低	吴炳华	10%
合计					100%

表五：德邦 2010 年三季度资产配置表

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	超配
2	B 采掘业	轻仓
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	超配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	回避
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	超配
	C5 电子	超配
	C6 金属、非金属	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	重仓
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	标配
5	E 建筑业	轻仓
6	F 交通运输、仓储业	超配
7	G 信息技术业	轻仓
8	H 批发和零售贸易	标配
9	I 金融、保险业	标配
10	J 房地产业	轻仓
11	K 社会服务业	标配
12	L 传播与文化产业	轻仓
13	M 综合类	回避
合计		100%

注：回避：<1% 轻仓：1%—4% 标配：4%—6% 超配：6%—10% 重仓：10%—15%

重要声明

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，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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。