

商业贸易

报告原因： 业绩公告

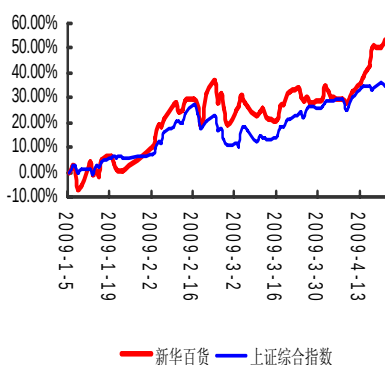
2009 年 04 月 21 日

市场数据：2009 年 04 月 21 日

收盘价（元）	16.72
一年内最高/最低（元）	22.89/7.51
市净率	3.97
市盈率	23.22
流通 A 股市值（亿元）	23.34

基础数据：2009 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	4.21
资产负债率%	46.63
总股本/流通 A 股（百万）	173/140
流通 B 股/H 股（百万）	-/-



执笔人

樊慧远

zcfhy@yahoo.com.cn

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

新华百货 (600785)

业绩增长略超预期

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	市盈率
2008A	2,825	12.11	121	43.81	0.63	26.54
2009E	3,167	10.78	138	14.18	0.72	23.22
2010E	1,641	10.51	152	10.51	0.79	21.16
2011E	2,173	12.08	170	12.08	0.89	18.79

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 一季度业绩略超市场预期。公司一季度实现营业收入 85980 万元，同比增长 6.33%，主要是内生性增长，随着消费信心的重建，还有较大增长空间。公司一季度实现归属母公司所有者的净利润 4714 万元，同比增长 32.08%；实现每股收益 0.27 元，同比增长 28.57%。
- 综合毛利率维持较高水平。公司 09 年一季度综合毛利率为 18.26%，环比大幅提高 1.73 个百分点。这主要得益于公司在区域内的垄断地位，在一季度公司减少了打折促销活动，保持了毛利率的稳定。
- 费用率环比大幅下降。公司 09 年一季度费用率为 9.76%，环比大幅下降 2.86 个百分点，同比小幅增加 0.35 个百分点，体现出公司的销售情况比 08 年 4 季度有了很大改观，刚性费用不变的情况下，减少了让利促销带来的各项费用。其中财务费用本期较上年同期减少 736.54%，系利息收入增加所致。
- 投资建议。09 年公司超市和百货都有扩张计划并且公司具有较高的区域市场占有率以及较高的门店管理和运营能力，公司现有门店在未来几年将保持较为稳定的内生增长速度。公司未来与物美的整合给公司估值的提升带来较大想象空间。我们预测公司 09 年、10 年、11 年的每股收益分别为：0.72、0.79、0.89 元，公司 2009 年的 PE 只有 23 倍，在同行业中还具有较大的估值优势，给予“增持”评级。

表一：盈利预测表（万元）

项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	238,692	251,939	282,459	316,665	349,941	392,231
减：营业成本	194,511	204,322	233,629	258,926	286,135	320,714
营业税金及附加	1,361	1,979	2,085	2,210	2,442	2,738
销售费用	23,826	22,569	21,286	23,750	26,246	29,417
管理费用	9,911	12,036	11,573	13,750	15,195	17,032
财务费用	742	158	-277	-317	-350	-392
资产减值损失	5	231	-3	-	-	-
加：投资收益	778	1,702	1,376	1,285	1,285	1,285
二、营业利润	9,114	12,347	15,544	18,345	20,273	22,722
加：营业外收支净额	74	-433	2	-	-	-
三、利润总额	9,188	11,914	15,546	18,345	20,273	22,722
减：所得税费用	2,685	3,535	3,496	4,586	5,068	5,681
四、净利润	6,503	8,379	12,050	13,759	15,204	17,042
归属于母公司所有者的净利润	5,773	7,659	10,805	12,376	13,676	15,329
少数股东损益	730	720	1,246	1,383	1,528	1,713
每股收益（元）	0.47	0.62	0.63	0.72	0.79	0.89

数据来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。