

上市公司简评报告

零售业

新门店增厚业绩在未来，维持买入

事件

公司全资子公司银川新华百货老大楼有限公司近日与宁夏名都实业有限公司签订了房屋租赁合同，该合同履行将增加老大楼经营面积约10700平方米（其中资产置换获得1200平米，同时租赁9500平米，租赁期15年）。租约安排为：第一年和第二年每平方米年租金774元，第三年起每年按上年租金递增3%（15年年均租金约887万元）；该房产预计不迟于2012年5月交付使用。

简评

预计新门店将增厚公司 2012 年后的业绩

该门店在 2012 年 5 月左右才能交付使用，因此其对公司 2009-2011 年的业绩不产生任何影响。该门店第一年及第二年的租金成本为 774 万元（营业面积 9500 平米），与公司东方红广场 3000 万元年租金水平相比（建筑面积 4.6 万平米），该门店的租金成本压力要小得多。而且公司可以通过资产置换，盘活原有资产，增加商业经营面积 1200 平米。另外，由于该门店位于老大楼旁边，且依靠公司较强的管理能力以及在当地极高的品牌号召力，我们预计该门店有望在 2013 年进入盈利期，并增厚公司业绩。

新门店成熟后将增厚公司 EPS0.11 元

公司老大楼现经营面积 1.5 万平米，08 年营业收入和净利润分别达到 3.69 亿元和 2647 万元，其平销达到 24551 元/平米，销售净利率达到 7.17%，属于一家成熟型门店。由于公司新租赁门店位于老大楼南侧，因此我们简单的参照老大楼目前的盈利能力来测算新租赁门店进入成熟期后的盈利能力。经测算，新租赁门店进入成熟期后，将对公司贡献销售收入 2.63 亿元，贡献净利润 1884 万元左右，按现在的股本测算将增厚公司未来 EPS0.11 元左右。

维持 09 年高增长预期，公司未来发展依然有亮点

由于受百货大楼装修后重新开业、毛利率提升以及奖励基金计提结束等利好因素影响，公司 09 年仍有望维持高速增长。另外，公司本身是一家质地优良，区域竞争优势十分明显的商业上市公司，即使在行业景气下降的情形下，公司仍将有望保持较为稳定的内生增长速度。其次，如果公司向物美集团定向增发控股物美商业，公司的百货业务与物美商业的超市业务方面的互补优势将进一步强化，并为未来公司的百货业务拓展到华北以及江浙地区奠定了基础，公司的增长瓶颈将得到有效突破，定向增发如果重新启动将对公司未来的发展形成重大利好。

新华百货（600785）

维持

买入

彭砚苹

pengyanping@csc.com.cn

陈乐华

chenlehua@csc.com.cn

010-85130996

分析日期：2009 年 04 月 21 日

当前股价：18.06 元

目标价格 6 个月：23.4 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
14.1/1.9	48.2/19.4	24.5/42.5
12 月最高/最低价 (元)		22.89/0
总股本 (万股)		17,286
流通 A 股 (万股)		13,961
总市值 (亿元)		28.23
流通市值 (亿元)		22.80
近 3 月日均成交量 (万)		273
主要股东		
物美控股集团有限公司		10.03%

股价表现



相关研究报告

09.03.19	新华百货 08 年报点评-四季度业绩逆市上扬
09.04.21	新华百货 09 一季度报简评-毛利率提升促业绩大幅增长

盈利预测和投资评级

我们依然维持前期的盈利预测，在公司 2009 年不存在奖励基金计提压力的前提下，预计公司 2009—2011 年的 EPS 将分别达到 0.78 元、0.91 元、1.07 元。如果定向增发完成，我们预计对其整体 EPS 不会产生明显影响。

根据 2009 年 7 月 9 日的收盘价，公司 18.06 元的股价对应的 09 年的动态 PE 为 23.07X，而目前我们重点关注的百货公司以及超市公司 09 年平均动态 PE 已经分别达到 33X 和 42X。我们认为公司目前仍然被低估，我们按照公司 09 年 30X 的动态 PE 对公司进行估值，认为其未来 6 个月的合理目标价在 23.4 元（对应 2010 年的动态 PE 为 25.7X），相对于目前的股价仍然有 30% 左右的上涨空间，依然维持“买入”评级。

表 1：预测和比率

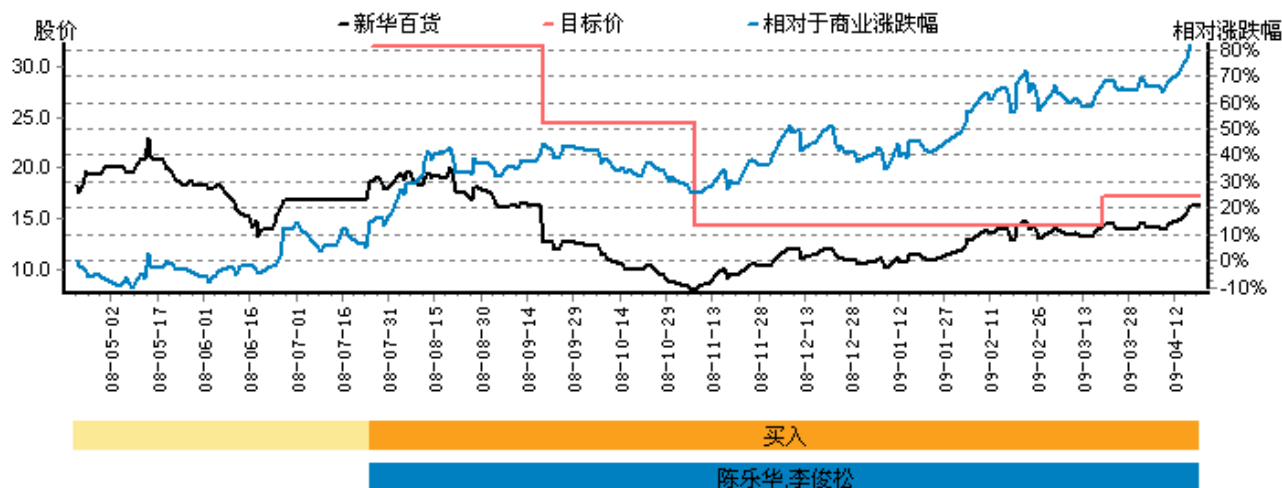
	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	2,824.59	3,069.90	3,357.27	3,693.00
主营收入增长率	12.11%	8.68%	9.36%	10.00%
净利润（百万）	108.05	135.31	157.15	185.05
净利润增长率	41.07%	25.24%	16.13%	17.76%
ROE	16.38%	16.83%	17.19%	17.73%
EPS（元）	0.620	0.783	0.909	1.071
P/E	29.11	23.07	19.87	16.87
P/B	3.38	3.88	3.42	2.99

表 2：公司主要门店及子公司情况一览

门店	开业时间	股权比例	建筑面积	物业性质	市场定位	07 净利	08 净利	增长率
东方红广场	2006 年 1 月 22 日	100.00%	46000	租赁	青春时尚百货	2426.54	2400 万以	N/A
百货大楼总店	1997 年	100.00%	29900	自有	中高端精品百货		上	
老大楼	2002 年收购	100.00%	15030	自有	百货+超市（中低端）	1662	2647.06	59.27%
购物中心	2000 年收购	100.00%	28871.39	自有	百货+超市（中低端）	527.62	1660.42	214.70%
连锁超市	N/A	100.00%	N/A	—	连锁店	606	2653.81	337.92%
东桥电器	N/A	51.00%	N/A	—	连锁店	1580	2542.82	60.94%
夏进乳业	N/A	31.86%	N/A	—	—	318.96	2934	551.42%

资料来源：公司公告 中信建投证券研究发展部（东方红广场净利润合并并在母公司报表计算，未单列）

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

彭砚华：中信建投证券研究发展部总经理；

陈乐华：中央财经大学金融学硕士，现任批发零售贸易行业分析师，3 年证券从业经历。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010