

日期：2009 年 8 月 26 日

行业：零售业



刘丽

021-53519888-1923



liuli@sigchina.com

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	19.45
12mth A 股价格区间 (元)	19.97/7.51
总股本 (百万股)	172.86
无限售 A 股/总股本	80.76%
流通 A 股市值 (百万元)	2715.32
每股净资产 (元)	4.39
PBR (X)	4.44
DPS (Y08, 元)	0.10(含税)

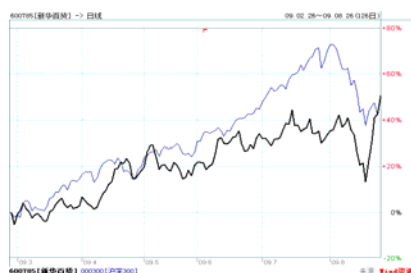
主要股东 (09H1)

物美控股集团有限公司	29.27%
安庆聚德贸易有限公司	6.48%

收入结构 (09H1)

商业零售	96.63%
------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：LL09-CT31

相关报告：

盈利大幅提升，优于预期

■ 报告目的：

新华百货公布 2009 年中期业绩，公司上半年实现营业收入 15.41 亿元，同比增长 10.62%；归属于母公司股东的净利润 9386.40 万元，同比增长 48.54%；每股收益 0.54 元，好于我们此前预期。本报告对其 09 年上半年经营业绩以及未来发展趋势进行点评分析。

■ 主要观点：

毛利率提升明显，期间费用控制良好

上半年公司实现净利润快速增长的原因主要为以下两点：(1) 百货零售业务毛利率同比增加 1.72 个百分点，公司综合毛利率达到 19.05%，同比提升 1.93 个百分点；(2) 期间费用控制良好，同比增长 7.62%，期间费用率同比下降 0.28 个百分点，费用增速小于收入增速。

第二季度销售、利润增速明显提升

与零售业第二季度优于第一季度的整体表现一致，公司第二季度销售收入、净利润同比分别增长 16.54% 和 69.91%，对比第一季度收入、净利润增速（分别为 6.33% 和 32.08%）有明显的提升。

整合百货资产，新店扩张更进一步

公司对百货业态实施了整合，吸收合并了购物中心及老大楼两家全资子公司，以利于强化控制，集中配置资源。另外公司于 8 月 22 日公告，新签订银川市西夏区一新店租赁合同，该房屋将于 2010 年 1 月 1 日交付使用，届时将增加公司百货店经营面积 1.74 万平方米。我们认为，公司百货主业在当地相对垄断优势明显，新店扩张将更强化区域控制力。

投资建议：

上调盈利预测，维持“跑赢大市”评级

上调公司盈利预测，预计 09、10 年每股收益分别为 0.95 元和 1.16 元，目前动态市盈率分别为 20.38 倍和 16.64 倍，估值处于行业低位。公司在宁夏相对垄断优势突出，管理能力、盈利能力优异，与物美商业的整合预期仍然存在，维持跑赢大市评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2519.39	2824.59	3120.43	3465.46
年增长率 (%)	5.55	12.11	10.47	11.06
归属于母公司的净利润	76.59	108.05	164.97	199.68
年增长率 (%)	32.66	41.07	52.69	21.04
每股收益 (元)	0.44	0.63	0.95	1.16
PER (X)	43.90	30.87	20.38	16.84

附表 新华百货损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业收入	2,519.39	2,824.59	3,120.43	3,465.46
营业成本	2,043.22	2,336.29	2,525.99	2,803.56
营业税金及附加	19.79	20.85	23.40	25.99
销售费用	225.69	212.86	234.03	249.51
管理费用	120.36	115.73	118.58	121.29
财务费用	1.58	-2.77	-4.00	-5.00
资产减值损失	2.31	-0.03	0.00	0.00
投资收益	17.02	13.76	10.00	10.00
营业利润	123.47	155.44	232.43	280.11
加：营业外收入	6.38	4.08	0.00	0.00
减：营业外支出	10.71	4.06	0.00	0.00
利润总额	119.14	155.46	232.43	280.11
所得税费用	35.35	34.96	53.46	64.42
净利润	83.79	120.50	178.97	215.68
归属于母公司所有者的净利润	76.59	108.05	164.97	199.68
少数股东损益	7.20	12.46	14.00	16.00
每股收益 (元)	0.62	0.63	0.95	1.16

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。