

公司评级：强烈推荐
(维持)

目标价：30元 (上调)

年内第二次高管集体增持提振信心

- 新华百货(600785)公告点评

2009年9月25日

公司研究/点评

股价相对市场表现



— 上证指数 — 新华百货

公司基本数据 9.24 日

收盘价 (元)	23.53
总股本 (万股)	17,285.94
无限售条件流通股 (万股)	17,285.94
流通股比例%	100%
流通市值 (亿元)	40.67

财务数据 (09 年中期)

股东权益 (亿元)	7.98
每股净资产 (元)	4.39
净资产收益率 %	12.38
净利润 (亿元)	0.93
每股收益 (元)	0.54

民生证券研究所

商贸行业研究员 史萍

电话: (8610)8525 3927

Email: shiping@mszq.com

地址: 北京市朝阳区门外大街 16 号

中国人寿大厦 601B 室 100020

相关报告: 新华百货中报点评—上半年业绩大幅超预期, 内生增长强劲 (2009-8-26)

事件概述

新华百货 (600785) 今日发布公告, 公司部分董事、监事、高级管理人员及中管、子公司高管于2009年9月23日, 用个人自有资金从二级市场共计购入公司A股流通股328,952股, 其中上市公司高管人员从二级市场购入公司A股流通股107,810股, 包括董事长、副董事长、总经理、副总经理、董秘、监事会主席和两名监事。

投资要点

◆ 年内高管第二次出手集体增持

这是公司包括董事长总经理在内的高管自今年1月22日第一次集体增持公司股份后, 从二级市场上再次集体增持。本次增持的股份占公司总股本的0.19%, 低于上次的0.33%, 但由于年初的股价均价在11元左右, 而目前则在24元左右, 因此资金规模大幅超过上次。

公司2009年2月2日曾发布公告, 公司部分董事、监事、高级管理人员及子公司高管于2009年1月22日, 用个人自有资金从二级市场共计购入本公司A股流通股573,983股, 其中上市公司高管人员从二级市场购入本公司A股流通股319,100股。公告当周收出五连阳, 股价涨幅超过20%。

◆ 彰显高管对公司业绩增长和长期发展的信心

公司上半年实现营业收入15.41亿元, 同比增长10.62%; 实现归属于母公司所有者净利润9386万元, 同比增长48.54%; 扣除非经常性损益的净利润9336万元, 同比增长51.53%; 实现基本每股收益0.54元, 业绩大幅超预期。

8月份以来, 新华百货以31%的涨幅在零售板块中拔得头筹, 自我们中报点评当日收盘价19.45元到9月23日创出新高26.50元, 仅用了不到一个月。

高管在此时再次集体增持, 不仅包括董事长总经理等高管, 也包括公司中管和子公司高管, 且本次中管和子公司高管在增持股份中占到了2/3的多数, 充分说明公司上下同心, 对公司目前的股价有信心, 对公司未来业绩增长和长远发展抱有信心, 也使得高管与股东的利益更趋一致。

◆ 引发市场猜想: 物美商业回归A股的平台?

去年7月25日，新华百货曾公布重大重组事项，将向母公司物美控股集团定向增发2亿股，购买物美商业（08277.HK）40.8%的股权。交易完成后，物美集团将持有新华百货73%股权，并通过新华百货继续控制物美商业。不过，此重组由于下半年的市场大幅下跌被搁浅。

自此市场对新华百货与物美商业的整合预期就一直存在。物美商业在今年8月13日港股公告中称引进2亿美元的私募投资，并承诺3年内回归A股，其CFO也在发布会上表示不排除借道新华百货回归A股的可能。此次高管集体增持再次触发了市场的敏感神经。

◆ 盈利预测与估值

我们维持公司2009-2010年EPS为0.99元-1.25元的盈利预测。由于公司区域垄断优势突出，管理能力和盈利能力卓越，业绩增长和长期发展看好，高管再次增持提振市场信心，与物美商业的整合预期再次燃起，理应享受高于行业平均市盈率30倍，上调未来6个月目标价至30元，维持“强烈推荐”评级。

利润表

项目（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	2,519	2,825	3,248	3,833
减：营业成本	2,043	2,336	2,647	3,105
营业税金及附加	20	21	24	28
销售费用	226	213	224	261
管理费用	120	116	130	159
财务费用	2	(3)	(5)	(4)
资产减值损失	2	(0)	0	0
加：投资收益	17	14	12	12
二、营业利润	123	155	240	296
加：营业外收支净额	(4)	0	0	0
三、利润总额	119	155	240	296
减：所得税费用	35	35	60	74
四、净利润		121	180	222
归属于母公司的净利润	77	108	171	217
五、基本每股收益（元）	0.62	0.63	0.99	1.25

主要财务指标

项目（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
EV/EBITDA	/	/	0.1	-0.5
成长能力：				
营业收入同比	5.5%	12.1%	15.0%	18.0%
营业利润同比	35.5%	25.9%	54.4%	23.4%
净利润同比	28.8%	43.8%	49.3%	23.4%
营运能力：				
应收账款周转率	91.63	395.60	409.86	433.03
存货周转率	11.95	13.01	12.74	13.02
总资产周转率	1.78	2.01	2.06	2.11
盈利能力与收益质量：				
毛利率	18.9%	17.3%	18.5%	19.0%
净利率	3.0%	3.8%	5.3%	5.7%
总资产净利率 ROA	5.7%	7.3%	10.2%	11.1%
净资产收益率 ROE	11.2%	15.1%	19.1%	19.4%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.13	1.17	1.41	1.66
资产负债率	48.7%	51.3%	46.7%	43.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.62	0.63	0.99	1.25
每股经营现金流量	1.73	1.19	0.90	1.34
每股净资产	5.34	3.94	5.16	6.45

资产负债表

项目（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	458	586	754	1,001
应收票据	3	1	0	0
应收账款	7	8	8	10
预付账款	75	76	88	100
其他应收款	26	14	26	27
存货	166	193	222	255
其他流动资产	3	6	5	5
流动资产合计	737	883	1,103	1,397
长期股权投资	219	224	224	224
固定资产	273	264	251	237
在建工程	0	0	0	0
无形资产	49	47	45	42
其他非流动资产	56	53	53	53
非流动资产合计	597	588	572	557
资产总计	1,334	1,471	1,676	1,954
短期借款	8	0	0	0
应付票据	82	126	138	140
应付账款	271	270	291	310
预收账款	222	298	344	344
其他应付款	24	28	30	33
应交税费	17	(12)	(20)	12
其他流动负债	25	45	0	0
流动负债合计	650	754	783	839
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	650	754	783	839
股本	123	173	173	173
资本公积	243	243	243	243
留存收益	294	266	433	649
少数股东权益	24	36	45	50
所有者权益合计	684	717	893	1,115
负债和股东权益合计	1,334	1,471	1,676	1,954

现金流量表

项目（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
经营活动现金流量	214	206	155	231
投资活动现金流量	(127)	(48)	12	12
筹资活动现金流量	0	(132)	1	4
现金及等价物净增加	88	27	168	247

资料来源：公司公告、民生证券研究所

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些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。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，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“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。