



上市公司公告点评

批发和零售贸易

增 持 维 持

新华百货 (600785)

2010 年 1 月 14 日

09 年全年业绩预增 50%以上

批发和零售贸易行业首席分析师: 路颖

luying@htsec.com

021-23219403

批发和零售贸易团队: 潘鹤

panh@htsec.com

021-23219423

批发和零售贸易团队: 汪立亭

wanglt@htsec.com

021-23219399

2009 年 1 月 13 日收盘于 27.21 元

6 个月目标价格: 29.16 元 (调高)

公司内容: 新华百货今日 (2009 年 1 月 14 日) 发布了业绩预增公告, 预计 2009 年公司实现净利润同比增长 50%以上, 即超过 16206.81 万元, 折合每股收益约 0.95 元。

公告点评. 公司此次公告 09 年净利润同比增长 50%以上基本符合我们之前的预期 (我们预计公司 09 年净利润同比增长 54.43%, 实现每股收益 0.97 元)。

公司在公告中指出, 其在 09 年通过对物美集团全面预算管理的有效引入, 提升了公司经营管理水平, 降低了经营成本, 促进了其零售主业的稳定增长。而从前三季度数据看, 公司净利润的较高增速主要来自 1) 主力门店百货大楼 08 年二、三季度装修改造导致收入可比基数较低; 2) 公司将 08 年百货大楼约 2000 万左右的装修费用在当年 (大约从 4 月到年底) 就全部摊销结束以及其 09 年之后公司管理层的奖励基金不再计提等因素使得公司 09 年期间费用率大幅降低。

我们维持对公司之前的看法, 认为公司在银川地区零售市场具有非常明显的优势以及较为稳固的龙头地位, 并且该地区所受经济周期波动影响较小同时内外资竞争也相对较为缓和; 而公司目前的主要问题仍在于其各个业态的扩张空间可能不大 (虽然公司在 09 年 8 月 21 日公告租赁宁阳棉纺公司位于银川市宁阳大厦约 1.74 万平米用于百货经营, 但由于受到区域经济的影响, 其未来还有多少扩张空间仍有待观察)。我们暂时维持对公司 2009-10 年的 EPS 预测分别为 0.97 元和 1.08 元 (2010 年的预测相对较为保守), 对应公司当前 27.21 元的股价, PE 分别为 28.1 倍和 25.2 倍, 估值相对具有一些优势, 我们调高公司 6 个月目标价至 29.16 元 (对应 10 年 27 倍 PE), 维持“增持”的评级。

我们认为, 2010 年之后, 公司与物美商业的整合仍有继续提上日程的可能。

表 1 是新华百货合并损益表预测。

表 1 新华百货合并损益表及预测（2006-10E，20091028 更新）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入(万元)	238692	251939	282459	319902	348694
同比增长 (%)	24.33	5.55	12.11	13.26	9.00
营业总成本(万元)	230356	241294	268292	296925	323373
营业成本(万元)	194511	204322	233629	259761	283069
营业成本/营业收入 (%)	81.49	81.10	82.71	81.20	81.18
营业税金及附加(万元)	1361	1979	2085	2335	2545
营业税金及附加/营业收入(%)	0.57	0.79	0.74	0.73	0.73
销售费用(万元)	23826	22569	21286	23833	25803
销售费用/营业收入(%)	9.98	8.96	7.54	7.45	7.40
管理费用(万元)	9911	12036	11573	11197	12204
管理费用/营业收入(%)	4.15	4.78	4.10	3.50	3.50
财务费用(万元)	742	158	-277	-200	-250
资产减值损失(万元)	5	231	-3	0	0
非经营性净收益(万元)	778	1702	1376	1100	1100
营业利润(万元)	9114	12347	15544	24077	26421
同比增长 (%)	77.22	35.47	25.89	54.90	9.74
营业外收入(万元)	570	638	408	0	0
营业外支出(万元)	496	1071	406	0	0
利润总额(万元)	9188	11914	15546	24077	26421
同比增长 (%)	70.31	29.67	30.48	54.88	9.74
所得税费用(万元)	2685	3535	3496	5538	6077
有效所得税率 (%)	29.22	29.67	22.49	23.00	23.00
净利润(万元)	6503	8379	12050	18539	20344
同比增长 (%)	72.89	28.84	43.81	53.85	9.74
净利润率 (%)	2.72	3.33	4.27	5.80	5.83
归属于母公司所有者的净利润(万元)	5773	7659	10805	16685	18717
同比增长 (%)	44.82	32.66	41.07	54.43	12.17
少数股东损益(万元)	730	720	1246	1854	1628
基本每股收益(元)	0.47	0.62	0.63	0.97	1.08

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

新华百货 2009 三季报点评：三季度净利润增 70%以上，调高全年预期（维持增持）20091029

新华百货 2009 半年报点评：上半年净利润增长近 50%，业绩超预期（维持增持）20090826

新华百货一季报点评：一季毛利率提升推动净利润增幅超过 30%（增持，维持）20090421

新华百货 2008 年报：净利润增幅超 40%，安全边际+潜在溢价（增持，维持）20090319

新华百货调研简报：财务稳健的区域龙头，与物美的整合或可改变其估值水平（增持，首次）20090223

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：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；

减持：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；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；

减持：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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。