

新华百货(600785)年报点评

谨慎推荐

业绩好于预期, 内生增长强劲

维持评级

可选消费/百货

发布时间: 2010年3月17日

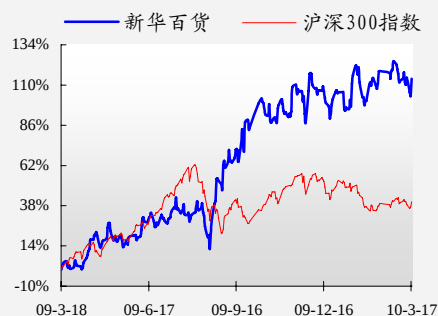
投资要点:

- 2009年, 公司实现营业收入 32.36 亿元, 同比增长 14.55%, 实现营业利润 2.68 亿元, 同比增长 72.34%, 归属上市公司股东净利润 1.92 亿元, 同比增长 77.45%, 基本每股收益 1.11 元, 超出我们之前的预期。
- 2009年, 公司综合毛利率为 18.72%, 同比提升 1.43 个百分点, 其中商业零售主业毛利率为 16.32%, 同比提高了 1.39 个百分点, 销售净利率也从 2008 年的 4.27% 提高至 6.55%。公司盈利能力的提升充分体现出其在银川市的垄断优势以及规模效应。
- 分业态看, 百货业务中, 购物中心和老大楼的净利润分别为 2981 万元和 3181 万元, 同比增长 79.58% 和 20.17%, 我们认为东方红广场和新百总店的利润增幅也可达到 15% 左右; 超市业务和家电业务净利润同比增长分别达到 50.15% 和 62.09%, 是公司业绩的重要补充。
- 费用方面, 公司 2009 年销售费用率略增 0.13 个百分点至 7.67%, 管理费用率为 2.54%, 同比大幅下降 1.56 个百分点, 节约 3362 万元, 体现出公司内部管理水平得到了有效的提升。
- 我们认为公司百货业务已经进入成熟期, 业绩的增长主要依靠品牌结构的调整和费用的控制, 增长将趋于稳定, 扩张方面的贡献则主要集中在 2011 年以后宁阳大厦进入盈利期及 2012 年老大楼的扩容; 超市业务随着网点的扩张及配送能力的逐步增强, 仍有一定的提升空间; 家电业务在战略调整及“家电下乡”政策的延续下, 今年仍有望取得较好的增长。
- 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.31 元、1.52 元和 1.75 元, 2010 年 PE 为 22.52 倍, 估值较低, 维持谨慎推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	323,556	14.55	19,172	77.45	1.11	23.53	26.58	
2010E	381,801	18.00	22,577	17.76	1.31	22.24	22.52	
2011E	436,109	14.22	26,203	16.06	1.52	21.02	19.41	
2012E	503,074	15.36	30,232	15.38	1.75	19.96	16.86	

走势图



市场数据

2010-3-17

收盘价:	29.50 元
52 周最高价:	31.33 元
52 周最低价:	13.38 元
平均持仓成本:	27.40 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	17,286
流通 A 股 (万股):	17,286
每股收益 (元):	1.11
每股净资产 (元):	4.95
每股经营现金流 (元):	1.86
市净率:	5.96

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550108051075

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

表：公司利润表预测

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	323,556.18	381,800.62	436,109.47	503,074.38
营业成本	262,996.28	310,022.11	353,684.78	407,993.32
营业税金及附加	2,539.23	2,996.32	3,422.53	3,948.06
主营业务利润	58,020.67	68,782.19	79,002.16	91,132.99
销售费用	24,831.69	28,902.31	33,013.49	38,082.73
管理费用	8,210.49	10,079.54	11,513.29	13,281.16
财务费用	-431.88	-509.63	-582.12	-671.50
营业利润	26,787.58	31,213.98	36,061.50	41,444.60
营业外收支净额	-52.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	26,734.60	31,213.98	36,061.50	41,444.60
所得税费用	5,541.51	6,469.99	7,474.78	8,590.58
归属母公司净利润	19,172.49	22,576.70	26,202.70	30,231.60
每股收益（元）	1.11	1.306	1.516	1.749

资料来源：东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。