

公司研究

区域零售龙头 持续增长可期

商业零售

2010 年 03 月 18 日

评级：推荐

合理价格：35.84-37.75 元

52 周走势



报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

梁海

电话：0510-82832380

Email: liangh@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

新华百货（600785）年报点评

投资要点：

- **事件：**2009 年公司实现营业收入 323,556.18 万元，同比增长 14.55%；利润总额 26,734.60 万元，同比增长 71.97%；归属于上市公司股东的净利润为 19,172.49 万元，同比上升 77.45%；基本每股收益 1.11 元，高于市场预期。另董事会拟以 2009 年末总股本 172,859,400 股为基准，向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 2 股，共计分配现金红利 51,857,820 元。
- **09 年业绩超预期，管理费用率下降明显，毛利率显著提升。**公司 09 年业绩超出市场预期，主要原因是公司 09 年管理费用率有明显下降，同时毛利率水平有显著提高，其中：管理费用率降至 2.54%，比 08 年大幅下降 1.56 个百分点；毛利率水平升至 18.72%，比 08 年提高了 1.43 个百分点。
- **区域龙头地位巩固，内生增长仍有空间。**公司是银川地区零售行业的龙头企业，主营百货、超市和家电零售，其中超市和家电销售业务占据垄断地位。近五年公司预付账款的持续稳步下降，可以看出凭借区域垄断优势，在与供货商的谈判中占据一定优势；同时，随着公司品牌号召力的不断提高、区域龙头地位的不断巩固，近五年公司预收账款连续大幅提高。随着新开门店中卫店、东方红店逐渐走出培育期，将为公司未来业绩的内生增长贡献更多利润。

- **依托大股东物美商业卓越的连锁经营能力，公司超市和家电业务向周边城市扩张将成为重要的新利润增长点。**在巩固银川本地垄断地位的基础上，公司 10 年将加大物流基地建设，打造能够覆盖宁夏大部分城市的物流网络，再加之可以借力大股东物美商业卓越的连锁运营能力，公司超市和家电业务将在未来两年加速向周边城市扩张。
- **物美商业回归值得期待。**物美商业（8277.HK）是公司大股东物美控股集团旗下另一在港股上市的连锁商业公司，公司曾于 08 年 7 月启动定向增发收购物美商业 40.8% 股权的重大资产重组，虽然后来未能顺利实施，但作为物美商业（8277.HK）回归 A 股的最佳整合平台，两者的圆满结合值得期待。
- 公司未来两年业绩将有望继续保持稳步增长，我们预计 10-12 年的业绩将达到 1.28 元、1.51 元和 1.71 元。给予公司 10 年 28 倍、11 年 25 倍市盈率，公司合理股价区间为 35.84-37.75 元，给予公司“推荐”评级。

盈利预测表

单位：百万	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,236	3,729	4,286	4,823
营业总成本	2,982	3,429	3,930	4,404
其中：营业成本	2,630	3,019	3,459	3,884
营业税金及附加	25	29	32	37
销售费用	248	282	321	356
管理费用	82	93	116	125
财务费用	-4	3	2	2
资产减值损失	-1	2	0	0
投资净收益	14	15	17	17
营业利润	268	315	373	436
非经常性损益	-1	0	0	0
利润总额	267	315	373	436
所得税	55	71	85	109
净利润	212	244	289	327
少数股东损益	20	23	27	31
归属于母公司的净利润	192	221	261	296
每股收益（元）	1.11	1.28	1.51	1.71

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

