

动态报告/公司快评

商业贸易

零售

新华百货 (600785)

调研及中报点评

推荐

(维持评级)

2010年8月13日

业绩稳定增长的区域商业龙头

分析师: 孙菲菲 sunff@guosen.com.cn 0755-82130722

SAC 执业证书编号: S0980209070360

联系人: 祝彬 zhubin@guosen.com.cn 0755-82131528

事项:

我们今天与新华百货进行了调研,并结合公司中报,对公司实际运营情况进行了了解,并和公司管理层做了深入的探讨交流。

评论:

■ 上半年业绩增长基本符合预期

公司目前是宁夏唯一的一家商业零售类上市公司,主营业态包括百货,超市和家电等,现有大型百货购物类门店 6 家,当地龙头地位显著。

上半年,公司实现营业收入 19.6 亿元,同比增长 27.2%,归属于母公司股东的净利润 11810.2 万元,同比增长 25.8%,实现每股收益 0.57 元,基本符合我们的预期。

公司上半年百货、超市及家电分别新开门店 1 家、3 家和 3 家,三块业务的收入分别增长 24.6%、40.2%和 22.5%。随着主力门店稳步的发展,我们预测公司下半年的收入增速将有所加快,几家大的门店均计划在 9 月底开业,其中拉普斯水城大卖场(预计 2010/9/26 开业)、建发现代城(预计 2010/9/22 开业)、以及购物中心正在装修(预计 2010/9 月底开业)等三家门店。

■ 优势地理兼具战略前瞻的视界

据我们调研了解到,公司能保持稳定增长主要得益于两个方面:第一,公司几个主要门店如:新百总店、购物中心、东方红购物广场皆位于银川核心商圈。其次,相对周边其他百货,我们认为公司在品牌的建设上颇具优势和眼光,自去年引进了施华洛世奇后,今年了相继引进了周生生、周大福等高端时尚珠宝品牌,充分享受上半年金银珠宝价格行业景气上升带来的利益。

公司几大门店各有千秋,其中老店开业较早,面对中高档市场,主营的是中高端精品。购物中心面对外地市的居民,原来有个外地店亏损,去年剥离后增长比较快。东方红则是面向时尚消费群体,因此彼此商品重合率很低,有利于公司全面覆盖消费群。购物中心装修开业大概是 9 月底,参考新华店 08 年装修后客单价和平效的增长,我们预计购物中心亦将会有显著提高。

超市方面,公司便利店、社区店都在扩张,与物美相比,有些指标不差。现在主要差距在于成本控制和精细化上。我们预计近期即将新开的拉普斯水城大卖场在未来 1-2 年内盈利。

家电方面，新华百货拥有子公司东桥电器 51%的股权，经营家电业务。家电卖场除依附百货门店存在外，另有 30 多家 2、3 百平至几千平方米面积不等的家电连锁，目前占据银川家电市场 40%左右的份额。在应对苏宁和国美的进驻，公司提前布局调整，积极应对。批发是公司的根本，主要批发给下面的代理商。考虑到银川现有市场基本饱和，我们预计公司未来可能会延伸至区位，通讯和电器也会向其他县、市发展。

■ 经营效率稳步提升、推动业绩较快增长

毛利率方面，上半年公司综合毛利率 19.9%，同比提升 0.81 个百分点，我们认为这主要是物美的三大法宝--全面预算管理、绩效管理，SEP 的信息系统的起到了不可替代的效果。08 年以来，华润、苏宁、国美等大公司的进入，打破了银川一家独大的竞争的环境，一定程度上制约公司综合毛利率提升。但我们认为公司在进行积极的转变应对，维持毛利率稳定，以确保其区域龙头优势。

业务方面，租赁业务逐渐减少，我们认为公司今后将逐渐把以前租出去的收回来，专注主营业务，其中，百货方面加强占领制高点；超市方面则是加快发展数量，主要是社区店牢牢控制宁夏市场，从而取保销售增长。

费用方面，由于公司本期的租赁费和装修费用有所增加，因此销售费用率同比增长 34.38%，管理费用增长了 23.57%。但综合来看，我们认为，剔除新增的该部分费用，公司经营效率依然维持稳健的提升趋势，全年来看，预计公司经营效率仍会稳步提升，但是期间费用进一步压缩的空间相对有限。

■ 维持盈利预测及“推荐”评级

我们维持 2010-2012 年每股收益 1.30 元、1.50 元、1.70 元的预测，公司的区域龙头地位明显、业绩增长确定，具有较高的长期投资价值。加之大股东物美商业的回归承诺仍在，公司有可能作为其回归 A 股的平台选择，目前股价对应前日交易价格 33.28 元的 PE 为 26 倍，维持“推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

免责条款:

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。