

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

经营稳健, 扩张是未来主要看点

——新华百货(600785)中报点评

核心观点

事件:

公司发布 2010 年中报: 实现营业收入 19.6 亿元, 同比增长 27%, 归属母公司净利润 1.18 亿元, 同比增长 26%, 每股收益为 0.57 元, 业绩表现符合预期。

评论:

1、既有门店的内生式增长是带动收入增长的主要原因。公司是宁夏地区的商业龙头公司, 上半年新开 1 家百货宁阳店、3 家电器连锁店和 3 家超市便利店; 分业务来看: 百货业实现收入 9.67 亿元, 同比增长 25%; 超市业务收入 5.2 亿元, 同比增长 40%; 家电连锁业务收入 4.7 亿元, 同比增长 23%; 由于上半年新开门店收入占比较小, 因此, 原有门店的内生式增长是推动总体收入增长的主要原因。

2、综合毛利率稳步提升。综合毛利率为 19.86%, 同比提升 0.8 个百分点, 我们认为百货业务的经营结构调整和产品档次提升、超市业务上半年受益于 CPI 指数高增长等因素都是带动综合毛利率提升的原因。

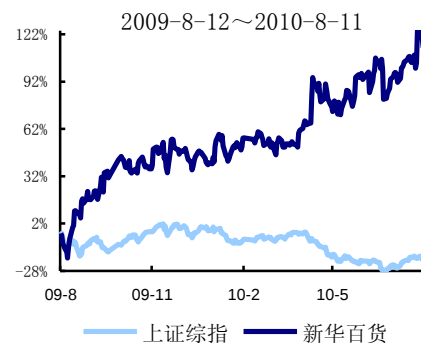
3、期间费用影响 2 季度业绩表现。从单季来看, 2 季度收入同比增长 29%, 净利润同比下降 9% (1 季度净利润同比增长 60%), 主要是期间费用大幅增加所致; 从经营指标来看: 2 季度的毛利率提升 1.13 个百分点, 期间费用率环比提升 3.3 个百分点, 这是吞噬业绩的主要原因; 我们认为一方面是因为上半年新开门店所致; 另一方面, 公司为下半年新开店提前计提部分开店费和装修费用也是重要因素。

4、外延式扩张是未来的重要看点。根据公司的经营计划, 2010 年下半年的扩张包括: 1) 新开百货业态的现代城店和超市大卖场业态拉普斯森林公园店和蓝梦商厦店将陆续开业; 2) 公司主力门店一老大楼店将进行扩建。我们认为, 积极的外延扩张将对短期业绩带来一定不利影响; 但考虑到公司在宁夏市场的龙头地位, 与行业平均水平相比, 公司新开门店的培育期会相对较短。

5、物美回归值得期待。2009 年物美商业曾承诺将在 3 年内回归 A 股; 我们预计借壳新华百货回归的可能性比较大; 如果顺利实施, 公司将会转型为跨区域性的公司。

6、盈利预测和评级。综合考虑, 我们预计 2010—2011 年的 EPS 分别为 1.1 元和 1.45 元, 对应 PE 在 30 倍和 23 倍, 考虑到公司未来仍有较大的扩张空间以及未来物美回归的预期, 给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20743.13
流通A股(万股)	20743.13
52周内股价区间(元)	15.41-38.5
总市值(亿元)	70.53
总资产(亿元)	17.90
每股净资产(元)	4.95
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-新华百货(600785):09 年净利润大幅增长》
2010-02-03

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	2,825	3,236	3,967	4,944
同比增速	12.1%	14.5%	22.6%	24.6%
净利润(百万)	108	192	228	300
同比增速	40.9%	78.0%	18.9%	31.4%
EPS(元)	0.52	0.93	1.10	1.45
P/E	64	36	30	23

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

表 1: 百货门店情况

百货门店情况	面积(万平米)	营业时间	物业性质	定位
东方红广场	3.6	2006 年 1 月	租赁	中高档百货
新百商店(总店)	2.4	1997 年	自有	高档百货
新华百货老大楼	2.2	2002 年收购	自有	中档百货
新华百货购物中心	2.3	2000 年收购	自有	中低档百货
中卫红太阳店	0.5	2007 年	自有	大众百货
宁阳大厦店	1.2	2010 年 2 月	租赁	大众百货
现代城店	3.2	2010 年 9 月	租赁	时尚百货
购物中心扩建	1.07	2011 年上半年	租赁	中低档百货

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 2: 盈利预测表

报告期间	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	282,459	323,556	396,741	494,362
减: 营业成本	233,629	262,987	319,255	397,899
毛利率	17.29%	18.72%	19.53%	19.51%
营业税金及附加	2,090	2,524	3,055	3,955
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	21,297	24,817	29,359	35,594
管理费用	11,581	8,218	13,092	15,078
财务费用	-282	-421	-397	-494
投资净收益	1,376	1,449	1,000	1,000
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	1
二、营业利润	15,523	26,880	33,377	43,332
加: 营业外收入	408	0	0	0
减: 营业外支出	406	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	167	64		
三、利润总额	15,526	26,880	33,377	43,333
减: 所得税费用	3,492	5,656	8,344	10,833
四、净利润	12,034	21,225	25,033	32,500
净利润率	4.26%	6.56%	6.31%	6.57%
归属母公司所有者的净利润	10,788	19,204	22,833	30,000
少数股东权益	1,246	2,021	2,200	2,500
五、EPS(全面摊薄/元)	0.52	0.93	1.10	1.45

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵		liyun@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com