

新华百货(600785) 三季报点评

扩张影响利润，业绩低于预期

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 26 日

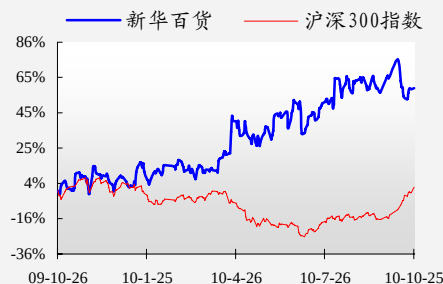
投资要点:

- 前三季度，公司实现营业收入 28.6 亿元，同比增长 23.52%，归属上市公司股东净利润 1.66 亿元，同比增长 20.01%，基本每股收益 0.8 元，低于我们的预期，我们认为其主要原因为扩张的加快及费用的提高。
- 公司 1-9 月综合毛利率为 19.64%，同比提高 0.91 个百分点，可见随着公司超市、家电业务的扩张，规模效应进一步显现；销售费用率为 7.53%，管理费用率为 3.24%，分别提高 0.19 和 0.41 个百分点，主要由于公司租赁和装修改造费用增加以及计提待发放绩效工资增加。
- 母公司报表实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 45.53%，毛利率为 18.76%，同比提升 0.83 个百分点，可见公司成熟百货门店经营情况非常理想；同时，中国城市商网公布的数据显示，新百超市前三季度销售收入增速为 19.55%，优于华联综超；东桥电器同比增长 23%，经营情况明显好于苏宁电器和大中电器，发挥了区域龙头的优势。
- 从单季表现看，公司 3 季度实现营业收入 8.99 亿元，同比增长 16.19%，增速明显放缓，实现归属上市公司净利润 4821.40 万元，同比仅增长 7.82%。
- 扩张方面，公司为应对竞争，加快了开店速度，巩固自身在银川的垄断地位，目前购物中心店及现代城店均在装修改造中，预计年内完成，老大楼扩容也将于明年上半年完成；超市部分也有较快的扩张，大卖场拉普斯森林公园店已于 9 月底开业；另外，公司家电业务也在向二线城市下沉，目前看垄断优势依然明显。
- 公司短期扩张较快对业绩造成了负面影响，但长期看，公司通过扩张突破了成长瓶颈，有利于公司的长远发展，我们预计公司 2010 年每股收益 1.11 元，维持谨慎推荐评级。

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	31.07	
2010E	382,587	18.24	22,972	19.82	1.11	22.59	31.07	
2011E	481,553	25.87	30,396	32.32	1.47	24.03	23.46	
2012E	602,988	25.22	39,753	30.78	1.92	25.05	17.96	

走势图



市场数据

2010-10-26

收盘价:	34.49 元
52 周最高价:	38.10 元
52 周最低价:	20.85 元
平均持仓成本:	30.83 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	20,743
流通 A 股 (万股):	20,743
每股收益 (元):	0.80
每股净资产 (元):	4.68
每股经营现金流 (元):	1.16
市净率:	7.37

分析师: 周思立 联系人: 罗旷怡

执业证书编号: s0550207100075

TEL: (8621)6336 7000

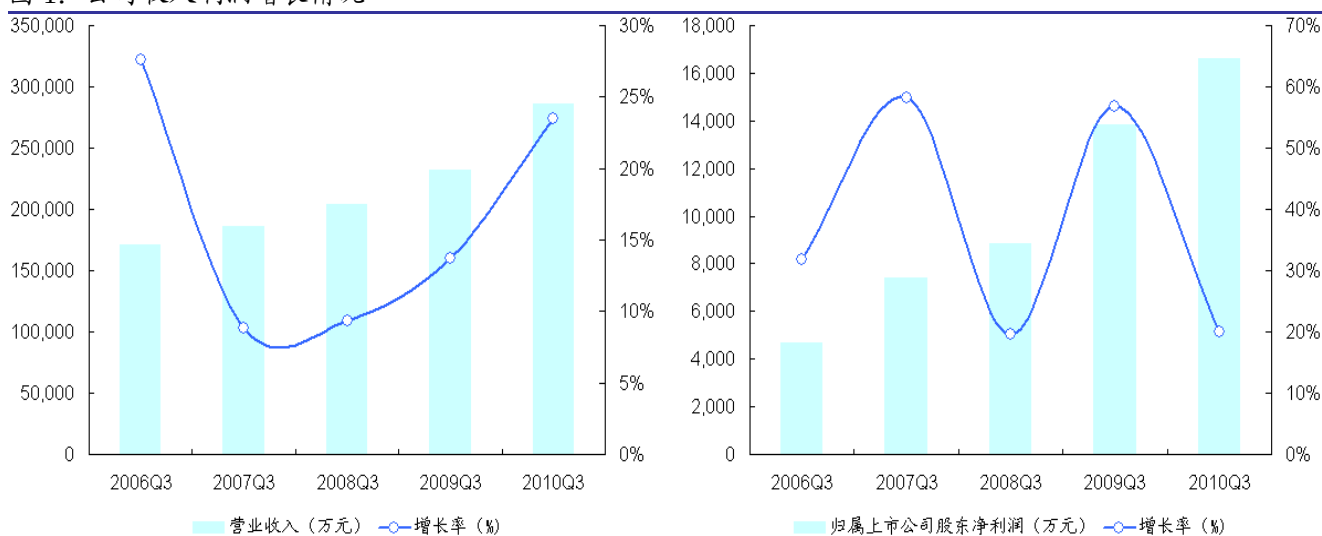
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

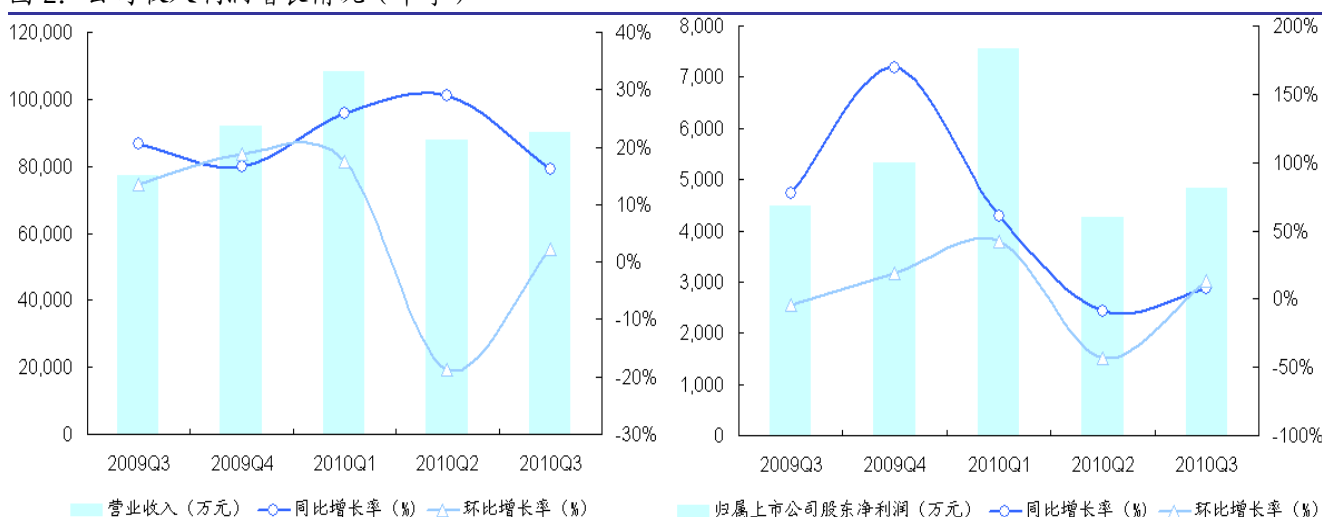
邮 编: 200002

图 1: 公司收入利润增长情况



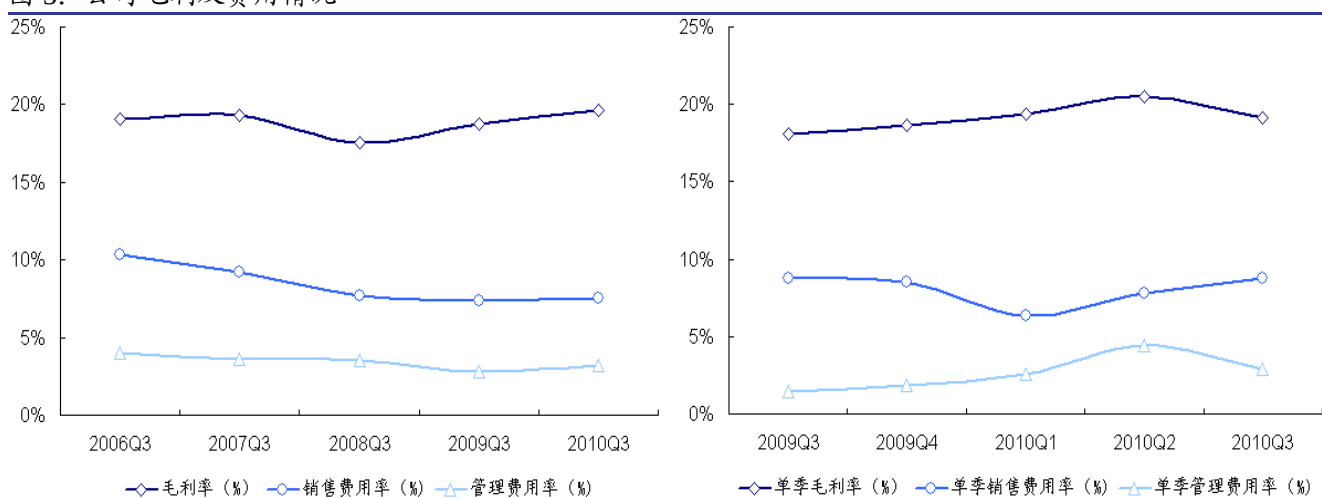
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31
营业收入	323,556.18	382,586.87	481,552.91	602,988.29
营业成本	262,996.28	307,982.43	386,686.99	483,295.11
营业税金及附加	2,539.23	3,002.49	3,779.17	4,732.18
主营业务利润	58,020.67	71,601.95	91,086.76	114,961.00
销售费用	24,831.69	28,961.83	35,972.00	44,018.14
管理费用	8,210.49	12,395.81	15,409.69	19,295.63
财务费用	-431.88	-510.68	-642.78	-804.87
营业利润	26,787.58	31,658.98	41,351.84	53,456.10
营业外收支净额	-52.98	53.63	0.00	0.00
利润总额	26,734.60	31,712.61	41,351.84	53,456.10
所得税费用	5,541.51	6,573.35	8,571.35	11,080.31
归属母公司净利润	19,172.49	22,971.97	30,396.46	39,753.37
每股收益 (元)	1.10	1.107	1.465	1.916

数据来源: 公司公告, 东北证券

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。