

2010年10月26日

零售行业

新华百货 (600785)

评级: 增持

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

电话: 010-88086830-723

邮箱: yutj@rxzq.com.cn

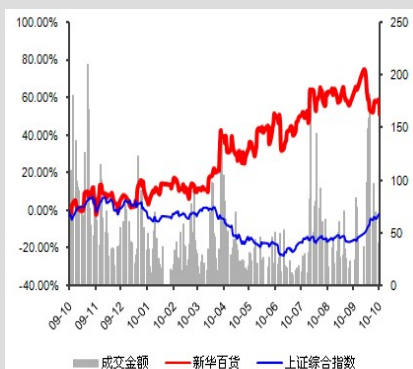
6-12个月目标价: 33.45-38.10

最新股价: 32.88

基本资料

总股本(百万)	207.43
流通股A股(百万)	207.43
总市值(亿)	68.20
每股净资产(元)	4.68
资产负债率%	52.02

新华百货股价与上证综指对比:



相关研究:

零售业系列调研报告之三—塞上明珠看新百

【公司近况】

- 近期我们调研了新华百货,就上半年经营情况,竞争态势和未来市场研判问题与公司管理层进行了沟通。

【日信观点】

- **百货:** 银川市内百货空间已见饱和端倪,未来增长看新店;规模效应有助提升销售毛利率。我们认为,从银川市的百货公司面积,未来开店计划,市场空间来看,新华百货的市占率已经非常高,未来进一步提升空间有限,更多是分享区域经济的发展。目前银川市的三个区,兴庆区已经有五个百货门店,金凤区新开了万达广场和世纪金花,西夏区有新华百货一家店,通过实地考察,我们认为未来仅西夏区可能再新增1~2家百货门店,其他区的百货店已基本饱和。分店面看,1. 公司的总店,东方红广场均已经进入了成熟期,未来通过调整完善品类结构,节日打折促销,保持5%~10%的内生性收入增长是大概率事件。我们调研时看到总店的门口影院正在装修,一定程度上影响了客流,但是2011年该影院装修完毕后定位宁夏最豪华的影院,未来对汇聚周边城市高消费人群会起到巨大的作用。2. 公司今年开张了宁阳大厦店和现代城店。宁阳大厦店处于西夏区,周边商圈日趋成熟(周边是大学城,西夏区的已有居民区,未来银川规划的重点),培育期大约在2~3年;现代城店位于解放街商圈,离老大楼咫尺之遥,周边商圈成熟,交通便利,该店定位高端,我们认为培育期有望低于2~3年的预期,类似东方红商场,第二年即开始贡献盈利。同时我们考虑到新华百货今年在银川新增了2家百货门店,规模效应更为明显,因此认为其销售毛利率在未来有望提升。

- **超市:** 未来增长依旧看扩张;规模效应、物流基地建设和SAP上线有助加强营运效率,为未来发展奠定坚实基础。新百超市连锁计划继续以综合超市和便利店为主,不再考虑加盟,而扩张地也从银川本地(拉普斯广场),拓展到银川周边的吴忠市,中卫市,内蒙古左旗。在扩张的同时,新百超市兼修内功,在银川、银北、银南修建三个物流基地,又创立子公司物美新华,专门为超市员工培训物美的SAP系统,预计2011年底可以上线。我们一直认为,连锁扩张只是表面现象,而背后的配送环节与信息系统建设才是成功的核心。新百建立三个物流基地辐射宁夏以及周边地区,彰显了其决心大力开拓超市连锁业务,扩张至周边省市的决心;物美新华子公司开展的针对新百超市员工物

美SAP系统的培训也体现了新百与大股东物美控股之间的良好合作，为未来的连锁扩张奠定坚实的基础。

- **家电连锁：内生发展将受限与苏宁国美的进驻，未来成长尚待观察。**
目前公司开设家电旗舰店金泰店，之后会将开店范围逐渐下沉至银川地区的下级市场。而苏宁、国美已经进入了银川市场，未来会有继续开店的计划。我们认为，尽管新百资金充裕，连锁经验丰富，和大多数区域性家电连锁企业不同，但是考虑到苏宁国美的规模，强大的开店实力和更为专业、丰富的连锁经验，未来新百电器在银川地区老大的地位势必会受到冲击。但是宁夏省的家电销售规模一直在扩大，同时公司也先人一步布局地级市场，我们预期新百电器在最近1年内至少能保持现有的盈利额度，但未来的成长还尚待观察，不宜早下结论。

【估值及投资建议】

- 我们认为公司在开设现代城店后，近2年内将以老店内生增长和新店培育为主。2011新店尚处于培育期，新店亏损加上新增费用率（主要为装修的计提以及租金支出），百货方面盈利压力很大；同时在家电前景不明朗且占比较小的情况下，新百超市的进展是否能超预期需要重点关注（我们预测2年内超市收入有28%的增长，净利率微幅提升）。预计2010年-2012年公司EPS为1.12元，1.30元和1.66元，对应市盈率为29.48倍，25.35倍和19.78倍。我们认为新华百货是最优秀的百货公司之一，并将在近期给出深度报告，暂时给予“增持”评级。

■ 新华百货盈利预测表

单位：万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入	3235.56	3952.56	4750.19	5954.84
增长率(%)	14.55%	22.16%	20.18%	25.36%
归属母公司股东净利润	191.72	231.39	269.04	344.85
增长率(%)	77.45%	20.69%	16.27%	28.18%
每股收益(EPS)	0.924	1.115	1.297	1.662
销售毛利率	18.72%	19.60%	19.80%	19.80%
销售净利率	6.55%	6.47%	6.26%	6.40%
净资产收益率(ROE)	22.40%	23.58%	23.87%	26.24%

资料来源：日信证券研究部

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

