

零售行业

新华百货 (600785)

评级: 增持

消费品小组

联系人: 消费品小组

联系方式: 010-88086830-723

邮箱: yutj@rxzq.com.cn

6-12个月目标价: 33.45-38.10

最新股价: 32.34

基本资料

总股本(百万)	207.43
流通股A股(百万)	207.43
流通A股市值(百万)	68.20
每股净资产(元)	4.68
资产负债率%	52.02
流通B股/H股(百万)	-

新华百货股价与上证综指对比:



治理优异、稳定成长的百货公司

投资要点

- **银川百货空间或已饱和, 未来增长空间看内生。**综合销售规模、利润贡献和市场影响力, 百货目前仍然是公司的主营业务。我们认为公司7个百货门店中, 4个门店已经步入了成熟期, 1个门店(中卫店)刚度过培育期, 开始贡献盈利, 而今年新开2个门店需要2年左右的培育期, 且租金总和约4000万, 财务压力比较大, 因此未来公司的百货将以内生性增长和新门店培育、巩固已有的垄断地位为主, 近期开设新店的可能性较小。同时, 由于新增2个门店同在银川, 我们认为规模效应会使得公司的销售毛利率会有一定的提升。
- **超市空间广阔, 物流与SAP支持未来发展。**我们预期未来新百超市老门店可以保持10%左右的增长率, 而新门店培育期在半年左右, 未来2年增长率在20%左右。同时WINBOX系统的上线将有助于公司进行品类调整, 提升销售收入增长; 物流基地的建成将降低运输成本; 与当地物美超市的联合采购可以产生规模效应, 提升公司毛利率; 2012年物美SAP的上线有利于降低费用率、提高存货周转。
- **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。**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。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计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, 给予“增持”评级。

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%

正文目录

1、公司概况: 银川零售业当之无愧的龙头	4
1.1. 公司概况	4
1.2. 公司历史改革和股权结构	4
1.3. 银川市所在区域经济发展情况	5
2、经营分析	7
2.1. 百货业务	7
2.2. 超市业务	9
2.3. 电器业务	9
3、财务分析	10
3.1. 盈利能力分析	10
3.2. 偿债、营运能力分析	10
3.3. 横向分析	11
4、盈利预测及估值	12
4.1. 利润表预测	12
4.2. 估值及投资建议	13
5、风险提示	14

图表目录

图表 1 银川市社会消费品总额与新百收入 结构	图表 2 新华百货收入结 构	4
图表 3 西部五省 GDP 和社会消费品总额 民可支配收入和消费支出	图表 4 西部五省城镇居 民可支配收入和消费支出	6
图表 5 西部五省人均 GDP 和人均社销总额 增长速度	图表 6 西部五省社销增 长速度	6
图表 7 宁夏省城市经济数据 品总额和增长率	图表 8 银川市社会消费 品总额和增长率	7
图表 9 新华百货 ROE, 销售净利率, 销售毛利率 用率	图表 10 新华百货三项费 用率	10
图表 11 新华百货偿债能力 力	图表 12 新华百货营运能 力	11
图表 13 零售业上市公司数据 司数据	图表 14 零售业上市公 司数据	11

表格目录

表格 1 物美控股入驻新百进程	4
表格 2 新华百货股东名单	5
表格 3 新华百货主要门店介绍	7
表格 4 新华百货主要门店收入预测	7
表格 5 新华百货超市收入预测	9
表格 6 零售业上市公司预收帐款/营业收入	11
表格 7 利润表 (百万元)	12
表格 8 资产负债表 (百万元)	13
表格 9 重点食品饮料公司盈利预测和估值表	14

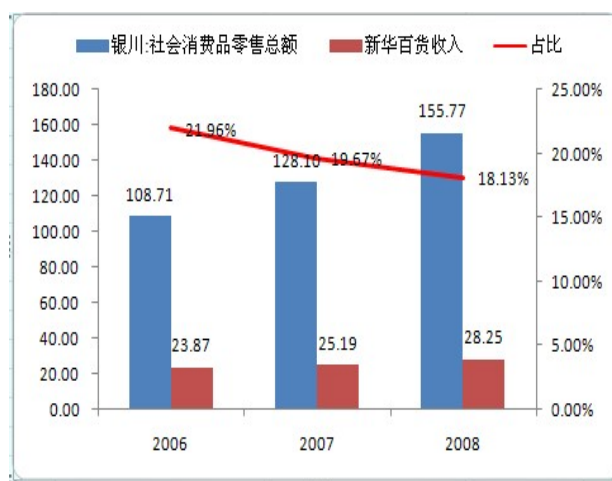
1、公司概况: 银川零售业当之无愧的龙头

1.1. 公司概况

公司主营业务为百货、超市和家电。其中百货业务收入占比50%以上, 拥有总店、购物中心、老大楼、东方红购物广场、中卫红太阳、宁阳大厦店和现代城店7个百货门店, 目前重点培育新店。超市业务收入占比22%, 总共有19家综超, 17家便利店, 截至10年上半年, 公司拥有7家5000平米以上的综超, 1000~5000平米超市5家, 新开1万平米的拉普斯广场店和3家综超门店, 目前计划将门店拓展到银川周边的省市。家电业务收入来自与控股51%的东桥电器, 拥有8家大型电器门店, 且在今年4月新开了9000平米的金泰店, 属于家电旗舰店, 目前规划进一步进入宁夏二级市场。

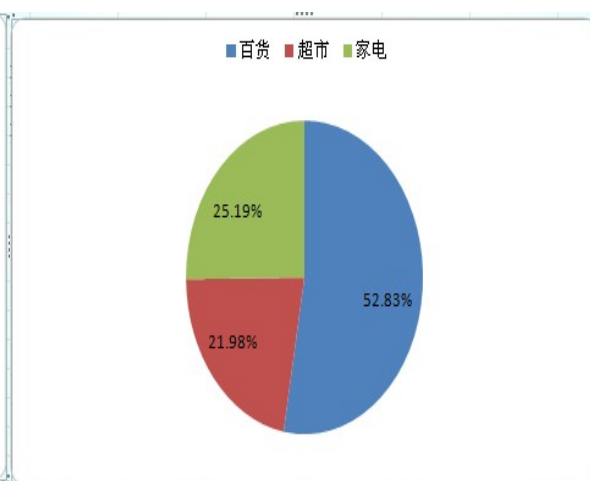
2009年, 公司营业收入19.06亿, 其中百货业务收入占比53%, 超市收入占比22%, 且逐年提升, 电器收入占比25%。

图表 1 银川市社会消费品零售总额与新百收入



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 2 新华百货收入结构



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

1.2. 公司历史改革和股权结构

公司与1997年在上海证券交易所上市。2006年新华百货将其持有的2850万国家股转让给物美商业集团有限公司, 2008年物美商业将其持有的公司股份转让给它大股东物美控股, 因此物美控股成为新华百货的第一大股东, 占比29.27%。

表格 1 物美控股入驻新百进程

年份	重大事件
2006	物美商业以每股6.2元的价格收购银川市新华百货商店持有公司的27.7%的股权
2006	公司实施股权分置改革, 物美商业占公司的股权比例上升至29.24%
2007	股改派发的认沽权证行权, 物美商业持股占比29.27%
2008	物美控股以杭州物美的股权换取物美商业持有的新华百货股权, 之后物美控股持有新华

	百货29.27%的股权，成为第一大股东
2008	新百董事会计划向物美控股定向增发，15.6元/股的价格发行2亿股，以收购物美商业40.80%的股权，但方案最终流产。

数据来源：公司公告，日信研究

截至2010年上半年，物美控股是公司的第一大股东，占比29.27%，安庆聚德贸易有限公司为第二大股东，前十大股东中的其他股东均是机构或者个人投资者。

表格 2 新华百货股东名单

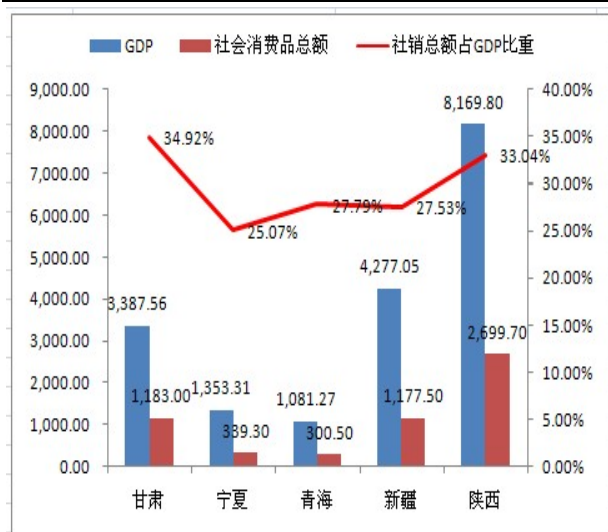
股东名称	股东性质	持股比例
物美控股集团有限公司	境内非国有法人	29.27%
安庆聚德贸易有限责任公司	境内非国有法人	6.48%
汇添富基金	其他	4.98%
广发聚丰基金	其他	4.71%
博时基金	其他	2.41%
广发证券	其他	2.17%
王珏	其他	2.02%
嘉实基金	其他	2.01%
社保基金	其他	1.96%
博时基金	其他	1.50%

数据来源：公司公告，日信研究

1.3. 银川市所在区域经济发展情况

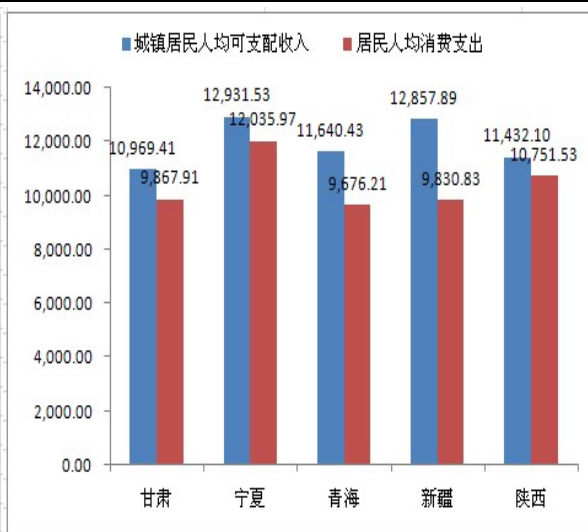
2009年宁夏社会消费品总额/GDP分别为339.3亿元和1353.31亿元，社销总额占GDP比重为25.07%，位于西部五省之末，但从居民消费能力来看，2009年宁夏城镇居民人均可支配收入、居民人均消费支出和人均GDP均处于西部五省之首，人均社销总额处于第二位。同时宁夏从2002年以来社会消费品总额复合增长率17.63%，仅次于陕西。

图表 3 西部五省GDP和社会消费品总额



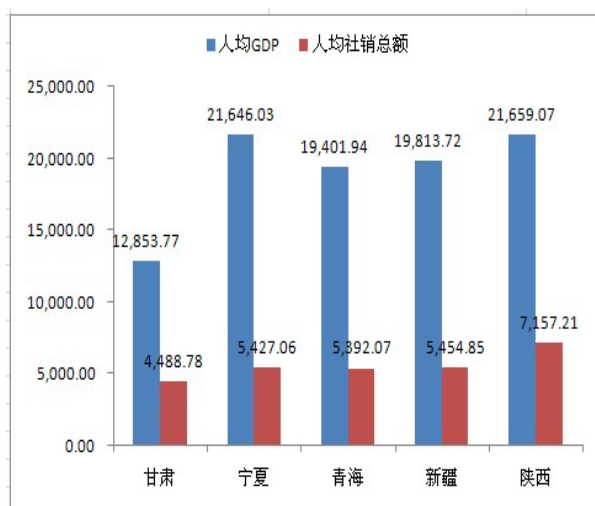
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 4 西部五省城镇居民可支配收入和消费支出



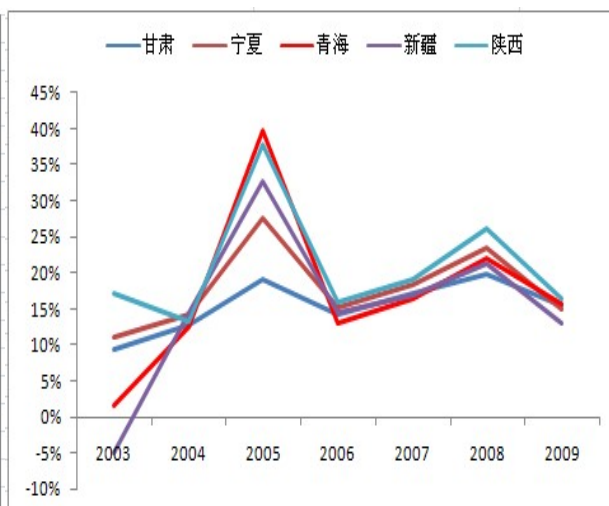
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 5 西部五省人均GDP和人均社销总额



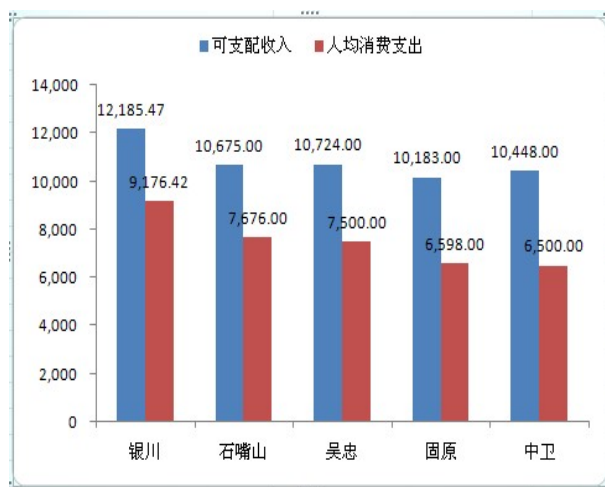
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 6 西部五省社销增长速度



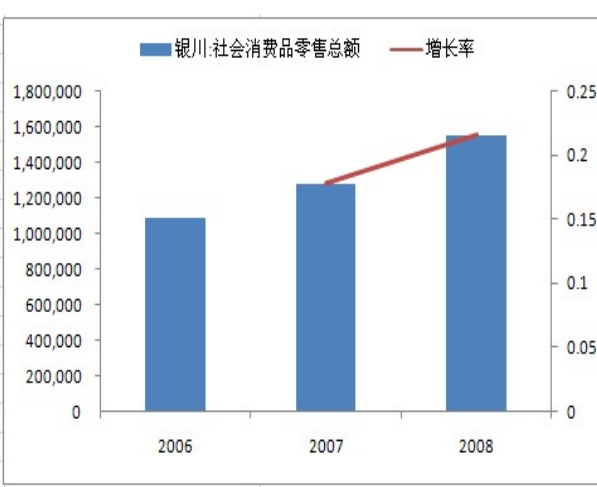
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 7 宁夏省城市经济数据



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 8 银川市社会消费品总额和增长率



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

2、经营分析

2.1. 百货业务

表格 3 新华百货主要门店介绍

门店	位置	开业时间	经营面积	物业性质	经营模式	市场定位	客单价
新华百货总店	银川	1997	2.4万平	自有	百货	高端精品店	1200 ~ 1300元
新华百货购物中心	银川	2000	1.7万平	自有	百货超市家电	大众百货	300元
老大楼	银川	2002	1.9万平, 2012年将增加1万平	自由, 但新增部分中有0.9万平是租赁	百货超市	大众百货	300元
东方红购物广场	银川	2006	3.6万平	租赁 (3000万)	百货超市家电	时尚百货	600元
中卫红太阳	中卫	2007	约0.5万平	租赁 (450万)	百货超市家电	大众百货	
宁阳大厦店	银川	2010.9	1.7万平	租赁 (700万)	百货超市家电	大众百货	
现代城店	银川	2010.10	3.24万平	租赁 (3477万)	百货为主	高端精品店	

数据来源: 公司调研, 日信研究

表格 4 新华百货主要门店收入预测

门店	面积	营业收入
----	----	------

(万)		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总店	2.4	52000	38600	45000	49500	53460	56667.6
东方红广场	3.6	38000	45200	51600	56760	61300.8	64978.85
老大楼	2.2	32467	36900	41000	45100	48708	51630.48
购物中心	2.3	26000	27000	33300	36630	39560.4	41934.02
宁阳大厦店	1.7				6000	10000	20000
现代城	4				3000	20000	30000
中卫红太阳	0.5				7000	7560	8013.6
合计		148467	147700	170900	203990	240589.2	273224.6

数据来源：公司调研，日信研究

新华百货总店于2008年4月份开始改造，投入约2000万元，当年10月初开始重新营业，定位高端精品店，吸引周边煤老板、油老板来总店消费。目前总店1楼经营进口手表、化妆品、高档珠宝，2、3楼经营时尚女装，女士精品，4楼经营男装精品，5楼经营家具用品，精品电器，运动休闲。该店所处的新华东街商圈是银川市最成熟的商圈，且总店经过1年的过渡之后也步入了成熟期。我们认为总店店面会一直进行品类的调整以达到价值最大化，未来保持5%~10%的增长是大概率事件。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。

东方红店紧邻新百总店，在2006年初开业，当年亏损1400万元，第二年即实现盈利。我们认为成熟的商圈是东方红店缩短培育期实现快速盈利的根本原因。新华百货租赁-1~5层，大楼的6~7层是中高档餐饮，8层是影城。该店目标客户以年轻人群为主，定位时尚百货，与总店互补。

购物中心和老大楼均定位大众百货，购物中心处于新华东街，是成熟门店，定位与东方红和总店互补。老大楼处于解放街。该商圈也是成熟商圈，周围交通便利，该店将于2012年前后扩大租赁面积1万平方米左右。中卫店是新百的首次异地扩张，定位大众百货，目前是中卫市最大的购物中心，2009年基本收支平衡，预计2010年可以开始盈利。

宁阳大厦店位于西夏区，与今年年初刚开业。该店周边商圈日趋成熟（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，暂时不会贡献盈利。现代城店位于距离老大楼100多米的同一商圈内，与今年10月16日开始试营业。该店定位高端，我们认为其所处地段较好，商圈成熟，因此培育期有望低于2~3年的预期，类似东方红商场，有望第二年即开始贡献盈利。

综合销售规模、利润贡献和市场影响力，百货目前仍然是公司的主营业务。我们认为公司7个百货门店中，4个门店已经步入了成熟期，1个门店（中卫店）刚度过培育期，开始贡献盈利，而今年新开2个门店需要2年左右的培育期，且租金总和约4000万，财务压力较大，因此未来公司的百货将以内生性增长和新门店培育、巩固已有的垄断地位为主，近期开设新店的可能性较小。同时，由于新增2个门店同在银川，我们认为规模效应会使得公司的销售毛利率会有一定的提升。

2.2. 超市业务

目前公司总共拥有19家综合超市，17家便利店，其中大型超市7家（5000平方米以上），中型超市5家（1000~5000平方米），大卖场1家（1万平方米的拉普斯广场）。公司已经停止新开加盟店。

现阶段公司超市的扩张中心已经从银川本地拓展到银川周边的吴忠市，中卫市，内蒙古左旗，离银川近的地区将是优先考虑的。我们认为物美异地扩张经验丰富，且公司在扩张的同时优先考虑辐射半径有助于提高扩张的成功率。同时新百超市兼修内功，在大武口和吴忠市修建二个物流基地，加上原有的配送中心，目前配送能力已经可以覆盖整个宁夏区域和周边较近的城市，而三个物流基地的有效利用降低了吴忠、银北、中卫等地的运输成本。今年新华百货又创立子公司物美新华，专门为新百超市员工培训物美的SAP系统，预计2011年底可以上线。此外公司将推广WINBOX系统，该系统将有利于公司提高对客户数据的分析能力。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先进的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系统的培训也表明公司对先进的信息系统的重视程度，有望在未来提升经营效率，为未来的连锁扩张奠定坚实的基础。我们预期未来新百超市老门店可以保持10%左右的增长率，而新门店培育期在半年左右，未来2年增长率在20%左右。同时WINBOX系统的上线将有助于公司进行品类调整，提升销售收入增长；物流基地的建成将降低运输成本；与当地物美超市的联合采购可以产生规模效应，提升公司毛利率；2012年物美SAP的上线有利于降低费用率、提高存货周转。综合看来，我们认为从2011年开始公司超市业务将进入爆发期，无论是收入增长、毛利提升、费用降低，各方面的经营效率都会上一个新的台阶。

表格 5 新华百货超市收入预测

		2008	2009	2010E	2011E	2012E
老门店	19	61000	71100	83668	91105.44	98650.68
2010年	8			8000	22400	25680
2011年	5				5000	14000
2012年	5					5000
拉普斯广场	尚待观察					
合计		122000	142200	175336	209610.9	241981.4
			16.56%	28.93%	29.28%	20.95%

数据来源：公司调研，日信研究

2.3. 电器业务

公司控股51%的东桥电器目前共拥有8家大型电器门店，销售网点超过50家，批发中心3家，是银川市最大的电器零售商。今年4月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。我们估算东桥电器的净利率在3~5%之间。今年苏宁、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。短期言，激烈的价格战将影响销售毛利率；盈利趋稳之后，

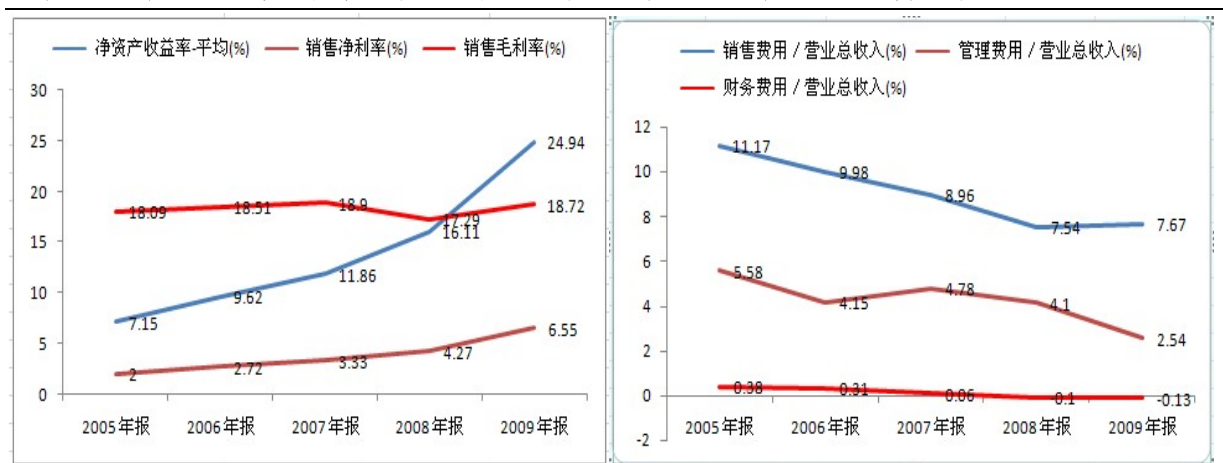
长期而言，银川市的市场份额将会被重新瓜分。但是宁夏省的家电销售规模一直在扩大，同时公司也先人一步布局地级市场，我们预期新百电器在最近1年内至少能保持现有的盈利，但未来毛利率和净利率的下滑不可避免，成长性还尚待观察。

3、财务分析

3.1. 盈利能力分析

过去五年来，公司的综合毛利率除了2008年有所下降，一直都保持稳中有升，而销售净利率逐年提高，表明公司在宁夏一直处于垄断地位，且对费用率控制进一步加大，运营更具效率。此外从三项费用中除了财务费用较为稳定外，销售费用率和管理费用率一直减少。我们估计公司会继续以往的费用控制政策，但是内部挖掘的空间已经不大，未来的利润增长将依靠主业的内生增长以及超市、电器门店的外延扩张。

图表 9 新华百货ROE,销售净利率,销售毛利率 图表 10 新华百货三项费用率



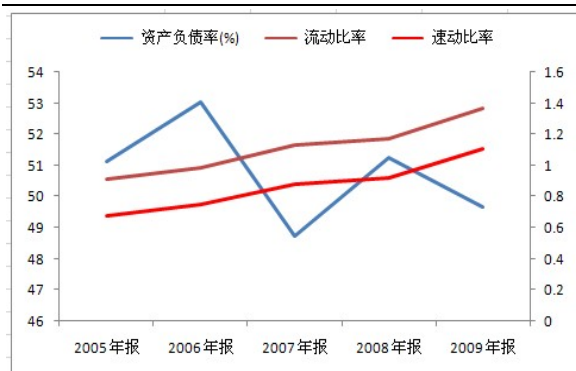
数据来源: Wind资讯, 日信研究

数据来源: Wind资讯, 日信研究

3.2. 偿债、营运能力分析

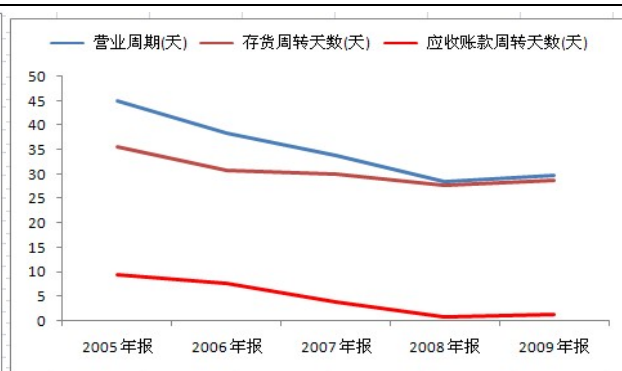
公司的负债率维持在50%左右，处于零售行业的合理区间内，而流动比率和速动比率则逐年提升，表明偿债能力稳健。同时营业周期、存货周转天数和应收账款周转天数等营运指标逐年下滑，说明了公司营运效率一直在提升，经营稳健。

图表 11 新华百货偿债能力



数据来源: Wind资讯, 日信研究

图表 12 新华百货营运能力

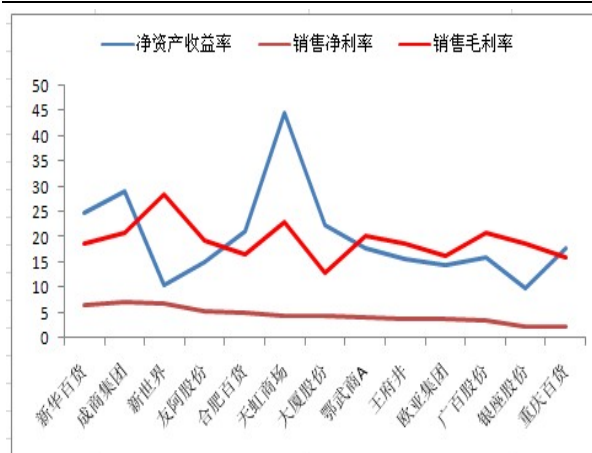


数据来源: Wind资讯, 日信研究

3.3. 横向分析

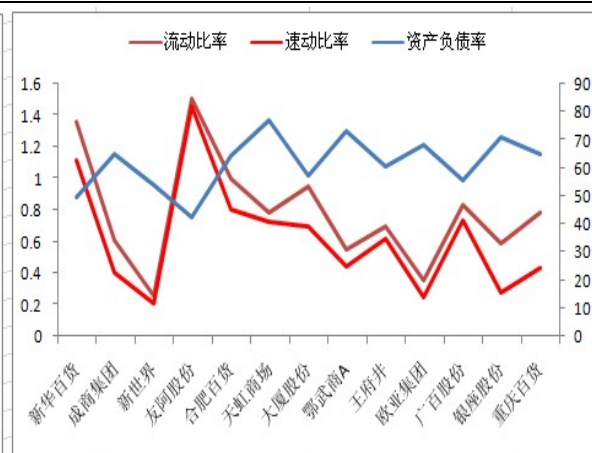
我们选取了一部分有代表性的百货业上市公司作为新百的参照对象,可以清晰的看到,公司的各项盈利能力指标和偿债能力指标均居前列。同时,我们观察了预收帐款/营业收入这个指标。该指标通常可以反映VIP卡、购物卡消费占比,可以体现出该公司在当地企事业单位中的认同度。我们看到公司的该项指标逐年提升,且高于行业平均水平,表明公司对大客户的营销能力在增强,且在区域内处于垄断竞争地位。

图表 13 零售业上市公司数据



数据来源: Wind资讯, 日信研究

图表 14 零售业上市公司数据



数据来源: Wind资讯, 日信研究

表格 6 零售业上市公司预收帐款/营业收入

证券简称	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
合肥百货	1.97%	3.75%	3.58%	3.85%	5.06%	11.22%	15.93%	17.99%
通程控股	1.54%	1.62%	1.32%	0.93%	1.13%	1.35%	2.50%	3.21%
鄂武商 A	2.26%	2.71%	3.19%	5.06%	6.93%	7.00%	8.86%	12.17%
开元控股	0.00%	0.00%	0.00%	0.46%	0.03%	0.01%	3.19%	7.08%
西安民生	1.78%	6.59%	9.38%	12.10%	16.53%	22.80%	25.75%	18.25%

中兴商业	0.06%	0.03%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	2.35%	4.87%
武汉中商	0.85%	2.29%	1.59%	5.31%	1.76%	4.86%	5.55%	7.50%
广州友谊	0.29%	0.43%	0.83%	0.29%	0.45%	12.77%	17.67%	16.07%
广百股份			0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%
友阿股份				4.35%	9.90%	15.44%	16.88%	19.35%
天虹商场				9.38%	12.67%	16.25%	16.06%	17.50%
南京中商	2.73%	0.88%	1.71%	1.99%	2.61%	10.55%	9.78%	27.74%
商业城	0.00%	0.18%	0.09%	0.03%	1.01%	0.03%	0.07%	0.14%
大厦股份	2.42%	1.57%	1.60%	3.35%	4.11%	5.07%	6.80%	7.65%
新世界	1.46%	1.26%	1.67%	3.70%	3.83%	3.36%	2.22%	2.20%
百联股份	0.04%	0.72%	2.34%	2.53%	3.29%	3.24%	3.94%	5.23%
豫园商城	2.34%	4.13%	3.61%	2.30%	15.70%	7.32%	7.56%	11.73%
南京新百	1.51%	1.67%	2.07%	2.99%	3.63%	9.04%	11.45%	13.11%
大商股份	0.31%	0.57%	0.72%	1.07%	2.00%	3.79%	4.18%	5.48%
欧亚集团	3.28%	4.63%	8.99%	10.20%	11.12%	11.08%	13.64%	16.62%
南宁百货	2.75%	4.22%	28.29%	6.36%	6.20%	6.62%	6.37%	5.27%
西单商场	0.62%	1.27%	0.83%	0.86%	0.87%	4.12%	4.55%	4.72%
重庆百货	2.51%	2.75%	2.17%	1.78%	1.58%	2.61%	2.84%	2.71%
汉商集团	2.79%	0.44%	0.70%	0.38%	0.54%	1.85%	0.97%	0.82%
友好集团	1.56%	2.37%	1.46%	2.52%	3.75%	2.88%	9.27%	28.85%
新华百货	2.17%	3.84%	5.10%	5.56%	6.03%	8.82%	10.55%	10.13%
杭州解百	0.65%	1.74%	3.16%	5.72%	7.76%	8.91%	10.12%	12.54%
津劝业	1.21%	0.61%	0.83%	4.92%	0.07%	0.19%	0.13%	0.11%
成商集团	1.19%	1.70%	2.01%	1.78%	1.87%	3.46%	4.86%	3.99%
银座股份	6.55%	0.33%	0.15%	0.09%	0.04%	0.03%	0.05%	1.92%
王府井	0.96%	4.86%	5.47%	8.48%	12.26%	11.49%	13.20%	14.13%
百大集团	1.54%	3.01%	3.23%	4.02%	5.03%	5.24%	4.09%	4.59%
均值				3.51%	4.62%	6.29%	7.54%	9.50%
中值				2.76%	3.46%	4.96%	5.96%	7.29%

数据来源: Wind资讯, 日信研究

4、盈利预测及估值

4.1. 利润表预测

表格 7 利润表 (百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2519.39	2824.59	3235.56	3952.56	4750.19	5954.84
减: 营业成本	2043.22	2336.29	2629.96	3177.86	3809.65	4775.78
营业税金及附加	19.79	20.85	25.39	31.02	37.28	46.73
营业费用	225.69	212.86	248.32	318.42	382.68	479.73

管理费用	120.36	115.73	82.10	100.30	120.54	151.11
财务费用	1.58	-2.77	-4.32	-23.31	-31.26	-41.54
资产减值损失	2.31	-0.03	0.72	7.24	34.77	34.77
加：投资收益	17.02	13.76	14.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	123.47	155.44	267.88	341.03	396.52	508.25
加：其他非经营损益	-4.33	0.02	-0.53	0.00	0.00	0.00
利润总额	119.14	155.46	267.35	341.03	396.52	508.25
减：所得税	35.35	34.96	55.42	85.26	99.13	127.06
净利润	83.79	120.50	211.93	255.77	297.39	381.19
减：少数股东损益	7.20	12.46	20.21	24.39	28.35	36.34
归属母公司股东净利润	76.59	108.05	191.72	231.39	269.04	344.85

数据来源：日信研究

表格 8 资产负债表（百万元）

资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	417.77	557.09	882.79	1189.39	1588.87	2103.53
应收和预付款项	109.83	98.13	107.12	141.71	156.82	217.41
存货	166.20	193.09	225.47	280.28	326.02	434.04
其他流动资产	3.09	4.86	7.80	7.80	7.80	7.80
长期股权投资	219.24	223.62	215.18	215.18	215.18	215.18
投资性房地产	39.49	38.16	36.84	32.07	27.30	22.53
固定资产和在建工程	273.40	263.99	255.48	208.70	134.40	60.09
无形资产和开发支出	51.13	49.45	48.57	42.17	35.77	29.37
其他非流动资产	11.31	10.13	16.13	8.06	0.00	0.00
资产总计	1291.46	1438.52	1795.38	2125.37	2492.16	3089.95
短期借款	8.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	599.53	721.49	894.56	1074.72	1267.32	1641.83
负债合计	607.53	721.49	894.56	1074.72	1267.32	1641.83
股本	123.47	172.86	172.86	172.86	172.86	172.86
资本公积	242.58	242.58	242.58	242.58	242.58	242.58
留存收益	293.76	265.99	440.43	565.86	711.71	898.65
归属母公司股东权益	659.81	681.43	855.87	981.30	1127.15	1314.09
少数股东权益	24.12	35.60	44.95	69.34	97.69	134.04
股东权益合计	683.94	717.03	900.82	1050.64	1224.84	1448.12
负债和股东权益合计	1291.46	1438.52	1795.38	2125.37	2492.16	3089.95

数据来源：日信研究

4.2. 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，暂时给予“增持”评级。

表格 9 重点食品饮料公司盈利预测和估值表

公司简称	EPS (元)			PE (倍)			市净率 (PB)	市现率 (PCF)	市销率 (PS)
	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E			
苏宁电器	0.5143	0.5815	0.7357	30.27	26.77	21.16	6.69	16.94	1.87
爱施德	-	1.3424	1.7108	37	34.49	27.06	6.17	112.36	2.61
天虹商场	-	1.1962	1.5575	40.18	37.44	28.76	5.69	138.86	2.22
王府井	1.1063	1.2345	1.5781	40.2	36.03	28.19	6.17	23.39	1.57
海宁皮城	0.5929	0.7159	1.3035	90.73	75.15	41.28	7.83	90.58	26.92
百联股份	0.5267	0.4792	0.5521	25.97	28.55	24.78	2.52	46.06	1.47
天音控股	0.4356	0.6351	0.882	35.78	24.55	17.68	7.41	43.77	0.85
广州友谊	0.8805	0.9376	1.174	32.47	30.49	24.35	7.43	31.97	3.47
人人乐	0.5616	0.6803	0.8785	44.42	36.68	28.4	2.85	145.25	1.14
重庆百货	0.904	0.9352	1.2154	54.09	52.29	40.23	9.62	26	1.36
平均				43.11	38.24	28.19	6.24	67.52	4.35
中值				38.59	35.26	27.62	6.43	44.91	1.72

数据来源：Wind资讯，日信研究

5、风险提示

- 1、新开门店培育期超过3年
- 2、电器业务收入受苏宁国美冲击，大幅度缩水

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。