



上市公司公告点评

证券研究报告
批发和零售贸易-百货

增 持 维持

新华百货 (600785)

2011 年 2 月 23 日

签约新门店,新一轮外延集中扩张可能压制 短期利润增速, 投资关注物美回归进程

2011 年 2 月 22 日收盘于: 26.69 元
6 个月目标价: 31.5 元以上

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

新华百货2月23日公告签订房屋租赁合同的公告。公司与宁夏大世界集团大世界集团达成合同协议, 将租赁其所属位于银川北京中路48号西侧“大世界商务广场”地块上建成后的商业用房约5.9万平方米。

公司同时发布了一项关联交易公告。公司全资子公司新华百货连锁超市预计2011年日常合计从宁夏夏进乳业集团采购奶制品约5000万元(2010年交易金额为2389万元, 不含税)。夏进乳业是宁夏规模最大的以生产液态奶为主的本土企业, 在宁夏有较高的知名度, 公司超市集中采购夏进乳业产品, 在降低采购成本的同时, 也满足了消费者对夏进奶制品的消费需求, 利于公司整体销售额的稳定增长。公司认为上述购销合同, 交易的价格公允、合理。

简评和投资建议。

租赁公告主要内容及简评。“大世界商务广场”位于银川市正源街和北京路交汇处, 占地面积3.656万平米, 总建面19万平米, 设计总建筑层高99.99米, 共26层。该商务广场项目设计为集金融、商务、购物等功能为一体的城市综合体。

公司租赁商业用房预计将于2013年10月31日前竣工, 总租赁建面约5.9万平米, 包括地下一层、地上一至四层, 公司将用于经营百货及大型综合超市等。该房产将在整体完工后半年内交付公司使用, 租赁期限共15年(2014年-2028年), 按照大世界商务广场所在区域市场房产价格, 确定15年租赁费用合计约7.3亿元(含递增), 自正式开业起每年支付当年租金。

我们简单按租金15年内平均计算, 每年租金约4867万元, 合825元/平米/年, 较此前2010年4月签订的建发现代城店(43252平米建面, 前1-5年平均租金为3477.54万元)850元/平米/年的租金价格低, 综合考虑银川房地产价格上涨, 以及北京路地段相对不处于核心区等因素, 该租赁价格基本合理。预期该店开业当年亏损800万左右, 约1-2年培育期后开始盈利, 但由于开业在2014年, 对公司短期业绩无影响。

公司目前在银川新华街和解放西街等主要商圈内经营6家百货店, 覆盖高中低档定位, 具有绝对竞争优势。其中, 2010年2月底开业的西夏店(即原称宁阳店)、2010年9月开业的建发现代城店和将于2011年五一前开业的老大楼扩建店, 三个门店合计为公司新增约5.64万平米百货经营面积(建筑面积约7.14万平米), 占公司当前10.02万平米经营面积的56.25%, 体现公司再次进入百货业务扩张期。我们预计老大楼扩建店开业后, 公司以合计7家门店共15.66万平米经营体量, 约占银川可供百货经营面积的80%左右, 将使银川的百货经营达到饱和状态。公司此次签约大世界店, 是为在未来可能新起商圈中的布局, 巩固竞争优势, 促进公司整体销售增长。

维持对公司的判断。

(1) 新一轮外延扩张有序进行, 业绩进入短暂平淡期, 但外延扩张将进一步增强公司在银川商业竞争中的垄断地位, 构成公司外延业绩增长的重要内容。2011年上半年是考察公司外延扩张效果的时间窗口, 而内容主要在于费用控制力度和新门店培育会否符合预期, 2011年下半年, 公司业绩有望重新进入较快增长期。

(2) “物美新华”正在临近。物美控股2006年入主新华百货之后, 通过管理支持和费用控制手段, 依赖公司管理层实现