

# 新华百货（600785）：区域竞争加剧，积极调整维持优势 买入（维持）

商业

当前股价：27.62 元

报告日期：2011 年 3 月 17 日

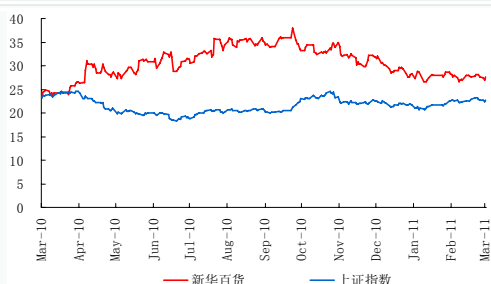
## 主要财务指标（单位：百万元）

|          | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 3,985  | 4,641  | 5,406  | 6,302  |
| (+/-)    | 23.16% | 16.45% | 16.50% | 16.56% |
| 营业利润     | 299    | 369    | 447    | 543    |
| (+/-)    | 11.66% | 23.48% | 21.01% | 21.49% |
| 归属母公司净利润 | 215    | 292    | 353    | 429    |
| (+/-)    | 12.25% | 24.88% | 22.81% | 22.99% |
| 每股收益（元）  | 1.04   | 1.30   | 1.59   | 1.96   |
| 市盈率（倍）   | 27     | 21     | 17     | 14     |

## 公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 总股本/已流通 A 股（万股） | 20,743/20,743 |
| 流通市值（亿元）        | 57.29         |
| 每股净资产（元）        | 5.20          |
| 资产负债率（%）        | 52.07         |

## 股价表现（最近一年）



联系人：邓文光  
010-66045448 dengwg@txsec.com

证券分析师 王旭  
执业证书编号：A0140511010018  
服务热线 010-66045555  
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司实现营业收入 39.85 亿元，同比增长 23.16%；营业利润 2.99 亿元，同比增长 11.66%；归属母公司净利润 2.15 亿元，同比增长 12.25%；基本每股收益为 1.04 元，略低于我们之前所预计的 1.14 元。利润分配预案：公司将以现有 2.07 亿股为基数，每 10 股派现 3.00 元（含税）。
- 强化百货业态，新开门店经营状况符合预期：**公司主营业务为商业零售业（包括百货、超市和家电连锁），其收入约占总收入的 97%，其他收入为租赁业。公司在百货业通过细化店铺的分类管理，实行差异化经营策略，持续改善购物环境，提升百货门点的招商吸引力和顾客满意度。2010 年，公司新开两家百货门店经营状况基本符合预期，再经过 2 年左右的培育期后将成为公司百货业态利润的有力增长点。
- 改善物流配送，巩固超市业，扩展家电连锁业：**公司在各超市门店陆续引入 ERP-SAP 信息系统，加强了各门店的综合管理水平和门店间的联动管理能力。同时公司进一步加强了后台物流配送体系的建设，为未来超市新门店和家电连锁新门店的扩展提供了良好的货源供应和协调配送的保证。
- 各项成本及费用持续上涨，短期内加大了公司规模扩张后的经营风险：**2010 年，公司的期间费用为 4.50 亿元，较上年同期增长 37.93%，其中销售费用增长 34.26%（源于新店租赁费、广告费及相关设施费），管理费用增长 43.47%（源于购物中心装修和新店摊销费用），财务费用增长 67.73%（源于信用刷卡手续费增加）。由于区域竞争加剧，公司需要更多地拓展门点和强化原有门店的盈利能力，所以投入了相当资金用于新开店和原店的装修改造，短期内对公司业绩产生了一定负面影响，但有利于长期的竞争和维持公司在区域的竞争力。
- 盈利预测和投资评级：**预计公司 2011-2013 年可分别实现每股收益 1.30 元、1.59 元和 1.96 元，按 3 月 16 日的收盘价 27.62 元计算，对应的动态市盈率分别为 21 倍、17 倍和 14 倍。参考天相商业板块 2011 年 25.8 倍的预计市盈率，公司处于板块内估值较低的水平，我们仍然维持公司“买入”的投资评级。
- 风险提示：**公司集团化整体运营能力略显不足，整体运营体系尚需完善；区域竞争逐步加剧，公司需以更加积极的经营策略面对银川地区华润万家、苏宁、国美等的强势竞争。

表格 1：盈利预测表

|            | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 398,504 | 464,057 | 540,637 | 630,168 |
| 增长率        | 23.16%  | 16.45%  | 16.50%  | 16.56%  |
| 减：营业成本     | 321,519 | 373,923 | 433,798 | 503,266 |
| 毛利率        | 19.32%  | 19.42%  | 19.76%  | 20.14%  |
| 营业税金及附加    | 3,158   | 3,620   | 4,217   | 4,915   |
| 销售费用       | 33,338  | 37,125  | 43,251  | 50,413  |
| 管理费用       | 11,780  | 13,922  | 16,219  | 18,905  |
| 财务费用       | (139)   | (464)   | (541)   | (630)   |
| 期间费用率      | 11.29%  | 10.90%  | 10.90%  | 10.90%  |
| 资产减值损失     | 121     | 0       | 0       | 0       |
| 加：公允价值变动收益 | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 投资收益       | 1,183   | 1,000   | 1,000   | 1,000   |
| 营业利润       | 29,910  | 36,932  | 44,693  | 54,298  |
| 增长率        | 11.66%  | 23.48%  | 21.01%  | 21.49%  |
| 加：营业外收入    | 301     | 0       | 0       | 0       |
| 减：营业外支出    | 349     | 0       | 0       | 0       |
| 利润总额       | 29,862  | 36,932  | 44,693  | 54,298  |
| 增长率        | 11.70%  | 23.68%  | 21.01%  | 21.49%  |
| 减：所得税      | 6,051   | 7,756   | 9,385   | 11,403  |
| 净利润        | 23,811  | 29,176  | 35,307  | 42,896  |
| 归属于母公司的净利润 | 21,522  | 26,876  | 33,007  | 40,596  |
| 增长率        | 12.25%  | 24.88%  | 22.81%  | 22.99%  |
| 净利润率       | 5.98%   | 6.29%   | 6.53%   | 6.81%   |
| 少数股东损益     | 2,289   | 2,300   | 2,300   | 2,300   |
| 总股本（万股）    | 20,743  | 20,743  | 20,743  | 20,743  |
| 基本每股收益（元）  | 1.04    | 1.30    | 1.59    | 1.96    |

资料来源：公司年报，天相投顾整理

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140        |
| 北京新盛  | 地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140 |
| 北京德胜园 | 地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088            |
| 上海天相  | 地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120            |
| 深圳天相  | 地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A<br>电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040     |