

新华百货(600785)中报点评

业绩符合预期，业态协同发展

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 11 日

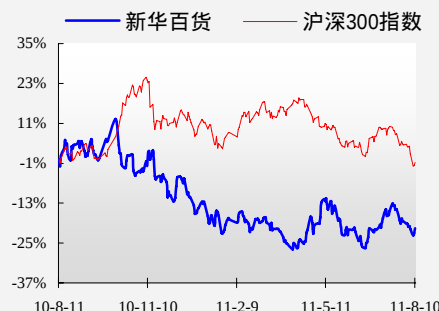
投资要点：

- **业绩符合预期：**上半年，公司实现营业收入 25.49 亿元，同比增长 30%，归属上市公司股东净利润 1.36 亿元，同比增长 15.11%，基本每股收益 0.66 元，符合我们的预期。
- **各业态全面发展：**报告期内公司百货业态实现营业收入 11.59 亿元，同比增长 19.85%，低于公司整体营收增速；超市业态处于快速发展期，新开大卖场 2 家，生活超市 3 家，便利店 10 家，实现营业收入 8.02 亿元，同比增长 54.34%；家电业务实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 24.10%。
- **毛利率下降，销售费用率上升：**报告期，公司毛利率为 19.22%，同比下降 0.64 个百分点，主要由于新开门店成本增加及超市、家电业务收入增加；销售费用率为 8.66%，同比提高 1.68 个百分点，主要源于租赁费、广告宣传费增加；管理费用率为 2.51%，同比下降 0.9 个百分点。
- **应对激烈竞争，期待物美回归：**银川市场竞争日趋激烈，国芳、苏宁、国美、世纪金花、华润万家等大型商业企业已相继进驻，公司百货业务除不断调整成熟门店的品牌结构外，还进行了外延扩张，目前储备项目有老大楼扩容、大世界商务广场和老公安厅项目，虽然门店扩张在短期内存在费用增加、招商受限等影响业绩的因素，但长期看有利于公司对当地市场的垄断；另外，我们认为超市业务将是公司未来重要的增长点，与物美的逐步协同也使得公司在发展中更具优势。预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.27 元、1.59 元和 1.89 元，考虑公司目前估值较低及物美回归预期，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**银川市场竞争愈发激烈挤占公司市场份额，扩张中出现失误，物美回归的不确定性等。

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(%)
2010	398,504	23.16	21,522	12.25	1.04	22.34	25.73	
2011E	489,944	22.95	26,362	22.49	1.27	21.95	21.07	
2012E	574,285	17.21	32,986	25.13	1.59	22.28	16.83	
2013E	659,434	14.83	39,195	18.82	1.89	21.53	14.16	

走势图



市场数据

2011-8-10

收盘价：	26.76 元
52 周最高价：	37.80 元
52 周最低价：	24.40 元
平均持仓成本：	27.60 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	20,743
流通 A 股（万股）：	20,743
每股收益（元）：	0.66
每股净资产（元）：	5.28
每股经营现金流（元）：	0.46
市净率：	5.07

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

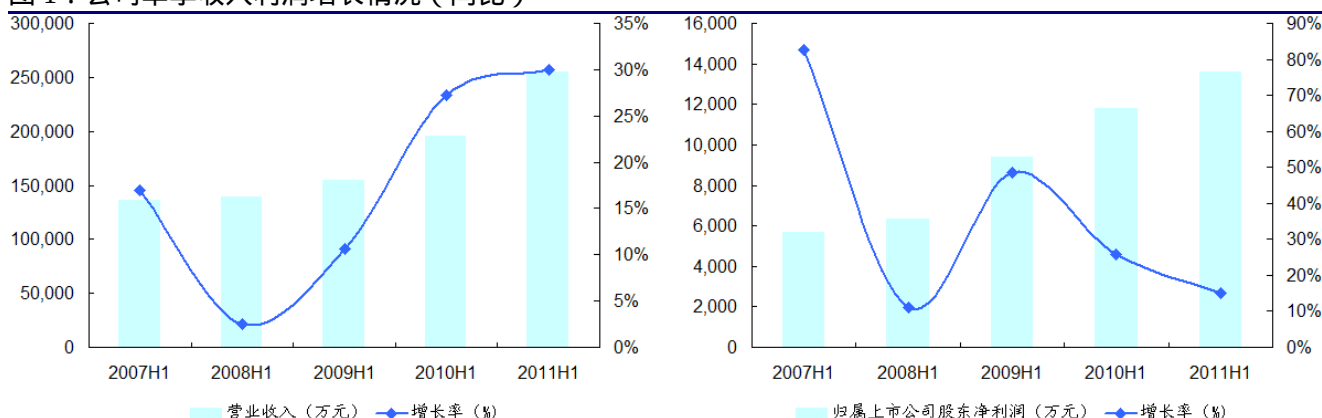
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

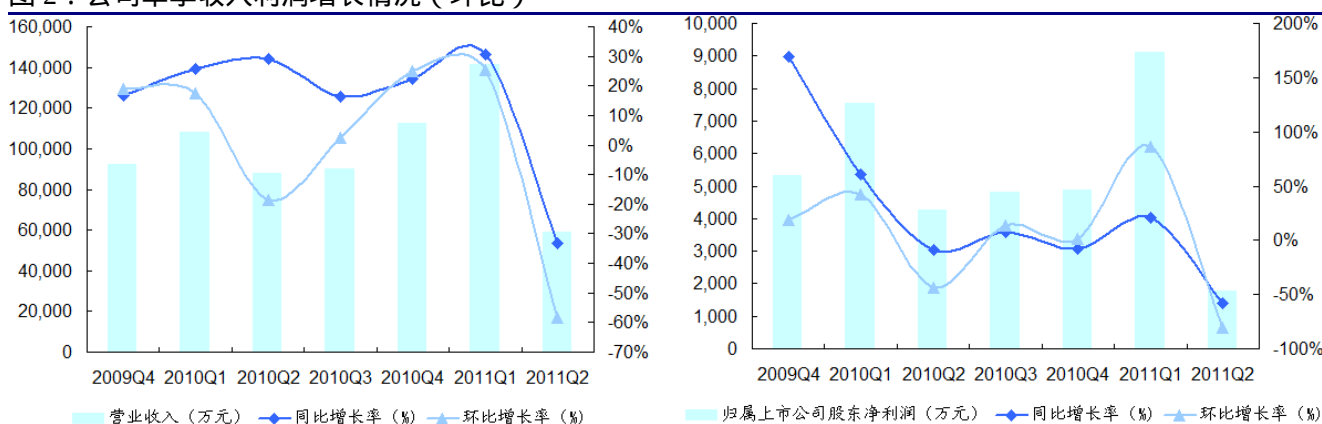
邮 编：200002

图 1：公司单季收入利润增长情况（同比）



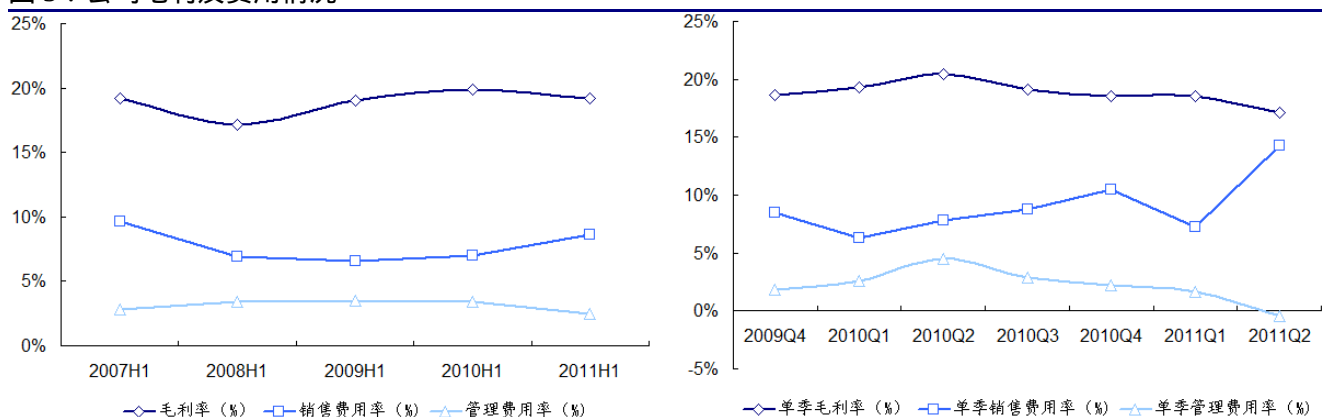
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司单季收入利润增长情况（环比）



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

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	398,504.34	489,944.34	574,284.91	659,433.65
营业成本	321,519.27	395,140.11	462,299.35	530,514.37
营业税金及附加	3,158.31	3,883.01	4,551.44	5,226.28
主营业务利润	73,826.76	90,921.22	107,434.11	123,693.00
销售费用	33,338.26	40,175.44	45,368.51	50,776.39
管理费用	11,779.64	14,698.33	17,228.55	19,783.01
财务费用	-139.37	489.94	574.28	659.43
营业利润	29,910.06	36,561.51	45,265.77	53,476.16
营业外收支净额	-48.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	29,861.72	36,561.51	45,265.77	53,476.16
所得税费用	6,051.01	7,677.92	9,505.81	11,229.99
归属母公司净利润	21,521.81	26,361.72	32,985.90	39,194.70
每股收益（元）	1.04	1.271	1.590	1.890

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。