

# 新华百货(600785) 季报点评

业绩符合预期，垄断地位稳固

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

## 投资要点：

- **业绩符合预期：**上半年，公司实现营业收入 38.26 亿元，同比增长 33.8%，归属上市公司股东净利润 2.02 亿元，同比增长 21.43%，基本每股收益 0.97 元，符合我们的预期。
- **新老门店共成长：**公司 3 季度收入利润增长均较上半年有较大的提升主要由于跟上年同期相比，公司新增了百货、超市网点及购物中心店调整效果显现。次新门店中，西夏店已经赢利，定位高端的现代城店受到招商局限，仍处于亏损期，我们认为该店仍需时间培育。公司未来扩张主要有延期至明年扩容的老大楼、2013-2014 年开业的老公安厅项目和大世界商务广场，扩张虽然较慢但储备门店资质较好，且短期内银川商圈仍将保持比较集中的状态，公司在核心商圈的垄断优势明显。另外，公司超市业务在物美的支持下将进入快速扩张和效率提升期。
- **毛利率下降，销售费用率上升：**报告期，公司毛利率为 18.9%，同比下降 0.74 个百分点，主要由于新开门店成本增加及毛利率相对较低的超市、家电业务收入占比增加；销售费用率为 8.83%，同比提高 1.3 个百分点，主要源于租赁费、广告宣传费增加；管理费用率为 2.24%，同比下降 1 个百分点，控制较好。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为虽然目前银川市场竞争日趋激烈，国芳、苏宁、国美、世纪金花、华润万家、万达等大型商业企业相继进驻，但公司在核心商圈的垄断地位短期内仍将在现有商业格局下取胜，未来随着公司持续扩张、次新门店的成熟、品牌结构的调整及超市业务的快速发展，公司区域龙头地位仍将保持，并在区域经济发展中充分受益。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.27 元、1.59 元和 1.89 元，估值较低，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<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 398,504      | 23.16      | 21,522               | 12.25      | 1.04       | 22.34      | 22.96      |              |
| 2011E | 489,944      | 22.95      | 26,362               | 22.49      | 1.27       | 21.95      | 18.80      |              |
| 2012E | 574,285      | 17.21      | 32,986               | 25.13      | 1.59       | 22.28      | 15.02      |              |
| 2013E | 659,434      | 14.83      | 39,195               | 18.82      | 1.89       | 21.53      | 12.63      |              |

走势图



## 市场数据

2011-10-26

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 23.88 元 |
| 52 周最高价： | 35.90 元 |
| 52 周最低价： | 21.03 元 |
| 平均持仓成本：  | 27.40 元 |

## 基本数据

2011Q3

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 20,743 |
| 流通 A 股（万股）： | 20,743 |
| 每股收益（元）：    | 0.97   |
| 每股净资产（元）：   | 5.60   |
| 每股经营现金流（元）： | 1.14   |
| 市净率：        | 4.26   |

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

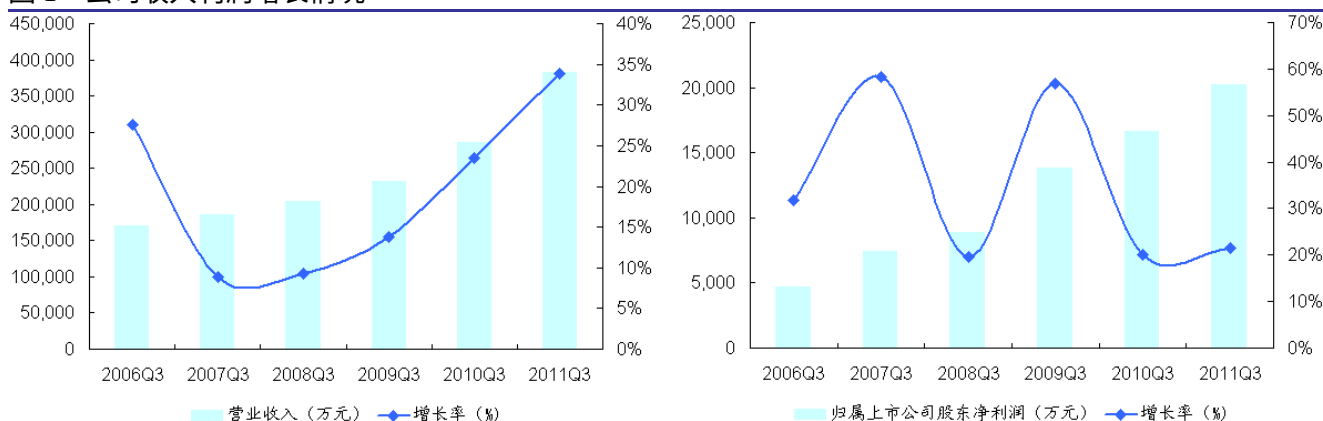
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

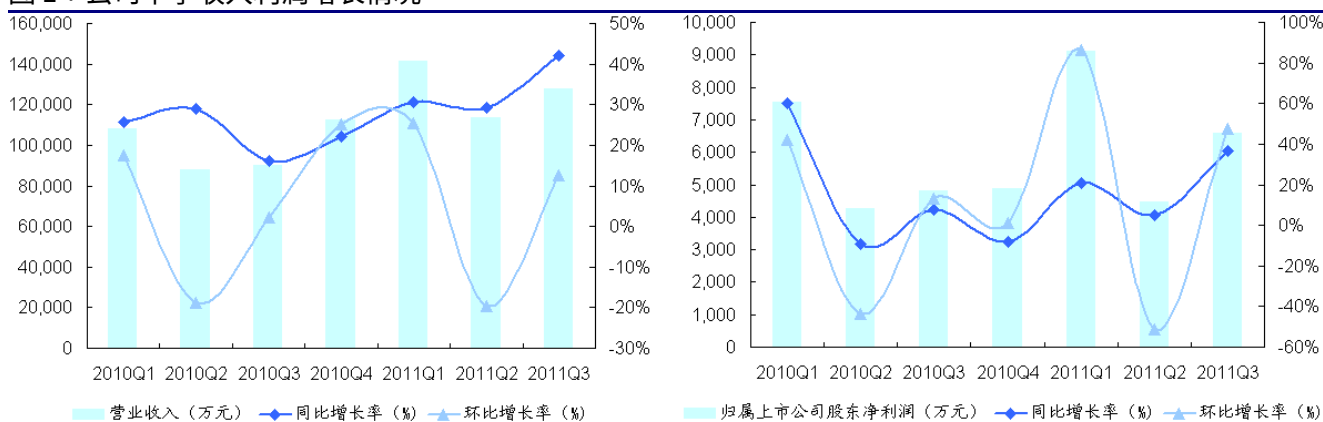
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



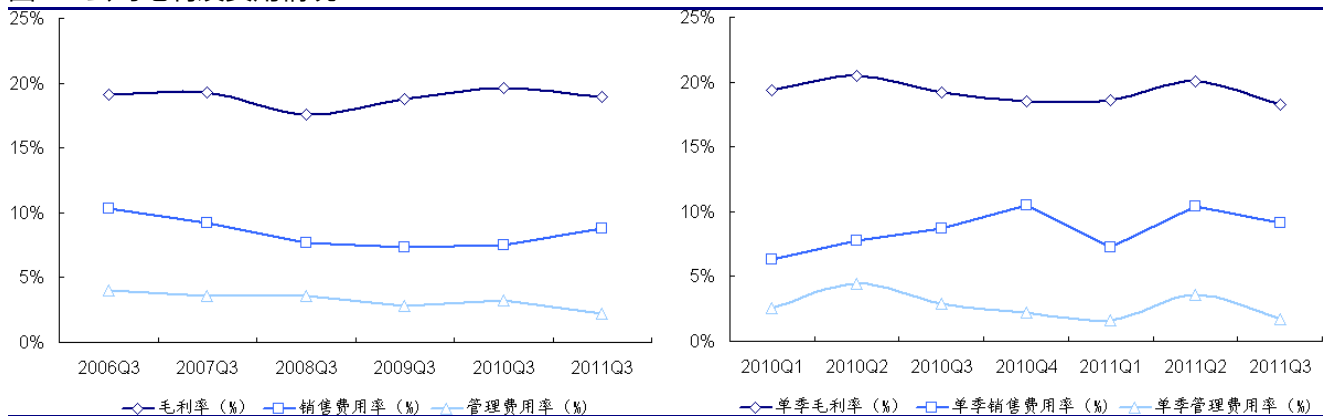
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司单季收入利润增长情况



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    |
| <b>每股收益 (元)</b> | <b>1.04</b> | <b>1.271</b> | <b>1.590</b> | <b>1.890</b> |

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。