

零售行业

新华百货 (600785)

公司点评报告

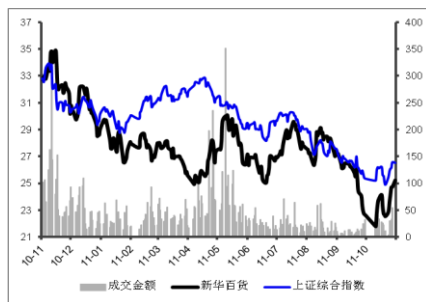
投资评级：增持

收盘价：24.95 元

市场数据

52 周内高	52.40
52 周内低	21.85
总市值(百万元)	5175.38
流通市值(百万元)	5175.38
总股本(百万股)	207.43
A 股(百万股)	207.43
一已流通(百万股)	207.43
一限售股(百万股)	0.00
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

相对市场表现



分析师:

李项峰

8621-68761616-8316

Lixf@tebon.com.cn

执业证书编号: S0120511030002

联系人: 刘晓华

8621-68761616-8515

Liuxh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

业绩增长稳健, 估值优势明显

事项:

公司发布了三季报业绩公告, 1-9月, 公司营业收入38.26亿, 同比增速33.80%。归属于上市公司股东净利润2.02亿元, 同比增长36.91%, 每股收益0.97元。

点评:

三季报基本符合预期: 营业收入增长符合预期, 其中我们看到三季度实现营业收入12.78亿元, 营收增速达到42%, 高于一、二季度平均30%增速, 主要系新开门店收入的贡献。归属于上市公司股东净利润前三季度同比增速21.43%, 其中三季度同比增速达到37%, 比中报15%的增速有显著提升。三季度各项费用率为10.93%比去年同期11.54%有明显改善, 也低于中期的11.16%。由于去年购物中心店装修而今年4 季度无此因素影响, 四季度费用率可能还有改善空间。整体情况看, 公司10年新开门店快速成熟, 销售收入增加快速, 利润增速也得到较好的保障。

各业态经营情况: 超市增速最快, 百货与家电稳步增长

1) 从百货门店来看, 目前经营状况最好的是东方红店, 主要还是购物广场的集客效应。老大楼店明年将利用淡季进行装修, 收入和利润增速会受到一定影响。新百购物中心已经转型为黄金超市+大众百货, 适应了西北人对黄金饰品消费较快需求增长。去年新开张的西夏店经营情况良好, 已经提早度过培育期。

新华百货的总店、东方红店、购物中心以三足鼎立之势排列在以零售业为主的新华商圈。由于银川特殊的地理位置, 再加上内蒙古西南区的居民到银川进行商业贸易活动比到呼和浩特便利得多, 这里成为了一定范围内的商业贸易中心。新华商圈具备了商务功能, 还辅以娱乐、餐饮、旅游等配套, 这里吸引了大量的宁夏人, 还吸引了内蒙古、甘肃、陕西等周边省区的居民前来购物。当前, 公司百货店主要将受到来自国芳和新开张的万达广场的竞争。公司11 年新开百货店2 家, 到目前为止共有7 家百货店, 加上储备的老公安厅项目和大世界商贸广场店, 银川市场逐渐趋于饱和, 公司未来可能往宁夏向北向南考虑拓展。

2) 超市今年新开了13 家, 包括四家大卖场, 预计今年超市收入增速将高于50%, 是公司三大业态中增长最快的部分。预计明年新开超市可达15 家。新华百货综合超市最大的竞争对手还是来势凶猛的华润万家。

3) 三个业态中, 家电的竞争最为激烈。三季报看来我们预计今年家电业态增速在10-15%左右, 利润增速约为5-10%。家电主要受到来自于国美和苏宁的竞争。公司电器业务收入主要来源于东桥电器, 其市场份额仍有绝对优势。最近又新

开了两家分别为 4000 和 9000 平米的单体电器体验店,还有通讯器材的一些店。

风险提示: 商圈竞争激烈程度超出预期

盈利预测及估值分析: 物美回归节点应该在12年6月,一方面成为股价催化剂,另外,也带来回归后融资和股权激励推行的预期。公司10年和11年开始了新的扩张,新的门店将逐步进入盈利贡献期。我们预计公司2011-2013年EPS分别为1.24、1.55、1.81元,对应市盈率分别20、16、13倍。考虑到公司在宁夏地区绝对龙头的行业地位和物美回归预期,目前估值较低,给予“增持”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31
营业收入	3985	5021	6025	6929
收入同比(%)	23%	26%	20%	15%
归母公司净利润	215	257	321	375
净利润同比(%)	12%	19%	25%	17%
毛利率(%)	19.3%	19.4%	19.6%	19.8%
ROE(%)	21.1%	21.1%	21.6%	20.6%
每股收益(元)	1.04	1.24	1.55	1.81
P/E	24.05	20.14	16.12	13.82
P/B	5.06	4.25	3.47	2.85

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31
流动资产	1,636	2,099	2,666	3,280
现金	1,034	1,450	1,872	2,379
应收账款	26	23	36	32
其他应收款	91	115	139	159
预付款项	148	121	155	178
存货	294	368	440	505
其他流动资产	43	21	24	26
非流动资产	614	650	662	655
长期股权投资	177	177	177	177
固定资产	256	238	219	201
无形资产	48	46	43	41
其他非流动资产	133	190	222	235
资产总计	2,249	2,749	3,328	3,934
流动负债	1,170	1,447	1,720	1,960
短期借款	0	0	0	0
应付账款	418	512	601	676
其他流动负债	752	935	1,119	1,284
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	1,171	1,449	1,721	1,961
少数股东权益	56	83	118	157
股本	207	207	207	207
资本公积	211	211	211	211
留存收益	604	799	1,071	1,397
归属母公司股东权益	1,022	1,217	1,489	1,816
负债和股东权益	2,249	2,749	3,328	3,934

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31
经营活动现金流	314	478	469	557
净利润	238	284	355	414
折旧摊销	31	29	29	29
财务费用	-1	1	1	1
投资损失	-12	-12	-15	-11
营运资金变动	58	172	95	120
其他经营现金流	0	3	3	3
投资活动现金流	-90	4	6	2
资本支出	2	1	1	1
长期投资	-40	0	0	0
其他投资现金流	-128	5	7	3
筹资活动现金流	-82	-63	-50	-50
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	35	0	0	0
资本公积增加	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-84	-63	-50	-50
现金净增加额	142	419	425	510

利润表

单位:百万元

会计年度	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31
营业收入	3,985	5,021	6,025	6,929
营业成本	3,215	4,047	4,844	5,557
营业税金及附加	32	40	48	55
营业费用	333	417	494	568
管理费用	118	149	178	205
财务费用	-1	1	1	1
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	12	15	11
汇兑净收益	0	0	0	0
营业利润	299	379	474	553
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	299	379	474	553
所得税	61	95	118	138
未确认的投资损失	0	0	0	0
净利润	238	284	355	414
少数股东损益	23	27	34	40
归属母公司净利润	215	257	321	375
EBITDA	328	409	504	583
EPS (元)	1.04	1.24	1.55	1.81

主要财务比率

会计年度	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31
成长能力				
营业收入	23.2%	26.0%	20.0%	15.0%
营业利润	11.7%	26.7%	25.0%	16.7%
归属于母公司净利润	12.3%	19.4%	25.0%	16.7%
盈利能力				
毛利率(%)	19.3%	19.4%	19.6%	19.8%
净利率(%)	5.4%	5.1%	5.3%	5.4%
ROE(%)	21.1%	21.1%	21.6%	20.6%
ROIC(%)	-199.2%	-110.6%	-103.7%	-87.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	52.1%	52.7%	51.7%	49.9%
流动比率	1.40	1.45	1.55	1.67
速动比率	1.15	1.20	1.29	1.42
营运能力				
总资产周转率	1.97	2.01	1.98	1.91
净资产周转率	4.24	4.49	4.45	4.19
每股指标 (元)				
EPS	1.04	1.24	1.55	1.81
每股净资产	4.93	5.87	7.18	8.75
每股经营现金流	1.51	2.30	2.26	2.69
估值比率				
P/E	24.05	20.14	16.12	13.82
P/B	5.06	4.25	3.47	2.85
P/S	1.30	1.03	0.86	0.75

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。