

新华百货(600785)一季报点评

谨慎推荐

业绩符合预期, 各业态积极扩张

维持评级

可选消费/百货

发布时间: 2012 年 4 月 23 日

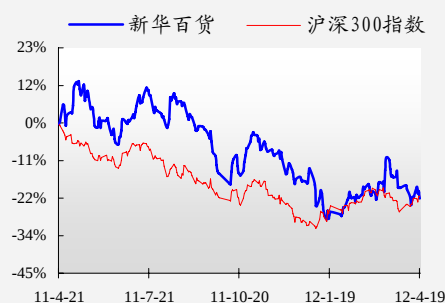
投资要点:

- **业绩符合预期:** 1 季度, 公司实现营业收入 16.70 亿元, 同比增长 18.2%, 归属上市公司股东净利润 1.05 亿元, 同比增长 15.33%, 基本每股收益 0.51 元, 符合我们的预期。
- **增速保持平稳:** 从单季情况看, 公司结束了去年以来各季均约 30% 以上的销售增速, 主要由于 CPI 增速放缓、黄金、家电等品类销售额结构性下滑及基数较高等原因, 但在整体零售环境较差的情况下, 公司销售增速仍体现出相对平稳, 主要源于西部城市受大环境影响相对较小且公司超市、电器类门店积极扩张; 利润增速较去年 4 季度有明显恢复, 主要源于次新门店逐步减亏。
- **毛利率下降, 销售费用率上升:** 报告期, 公司毛利率为 19.24%, 同比提高 1.03 个百分点, 比 2011 年有所恢复, 主要由于商品结构调整, 购物中心等门店黄金销售占比有所下降; 销售费用率为 8.65%, 同比提高 1.39 个百分点, 主要源于三业态新增网点造成租赁费、广告宣传费增加; 管理费用率为 1.67%, 同比提高 0.04 个百分点, 增量主要源于扩张过程中职工薪酬增加。
- **盈利预测与投资建议:** 目前公司成熟门店进入陆续调整期, 今年将对老大楼店进行调整, 2013 年后东方红广场也将进行扩建; 次新门店现代城仍需培育; 储备门店主要有西宁店、大世界店、老公安厅项目和解放东街项目, 除西宁店今年开业外, 其他项目可能在 2013 年以后开业; 超市每年新增 15 家左右, 家电业务致力渠道下沉, 每年新增门店 10 家左右, 各业态均积极扩张。考虑公司改造及扩张中可能造成的费用增加及培育期亏损, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.45 元、1.81 元和 2.23 元, 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, 费用增加, 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 (%)
2011	529,139	32.78	25,234	17.25	1.22	21.76	17.33	
2012E	643,896	21.69	30,048	19.08	1.45	21.21	14.55	
2013E	776,566	20.60	37,534	24.91	1.81	21.69	11.65	
2014E	926,083	19.25	46,189	23.06	2.23	21.81	9.47	

走势图



市场数据

2012-4-20

收盘价:	21.08 元
52 周最高价:	30.65 元
52 周最低价:	18.62 元
平均持仓成本:	24.84 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	20,743
流通 A 股 (万股):	20,743
每股收益 (元):	0.51
每股净资产 (元):	6.42
每股经营现金流 (元):	-0.27
市净率:	3.28

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

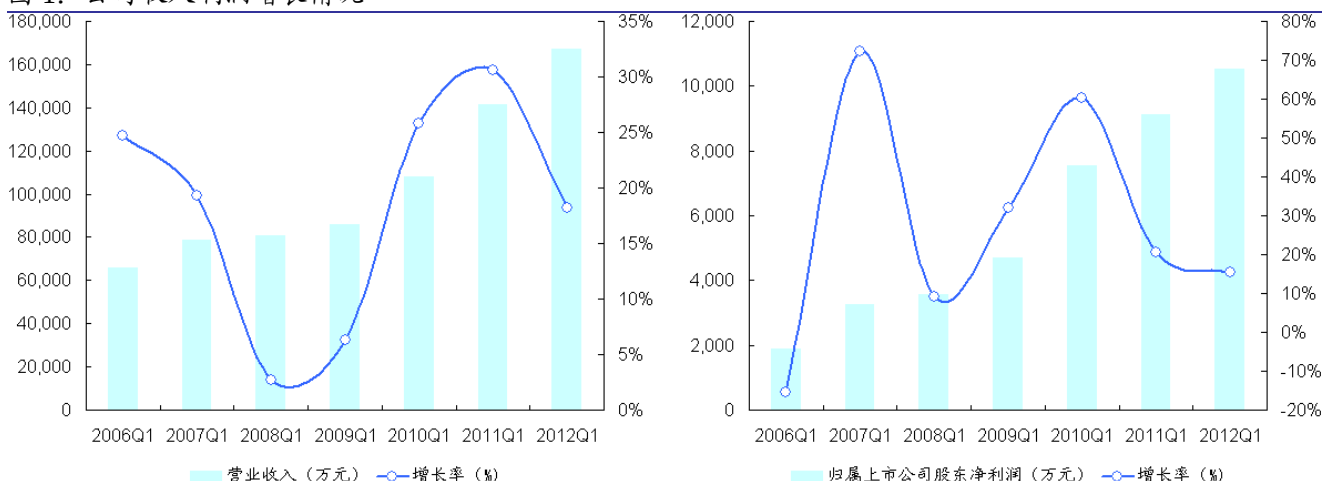
FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

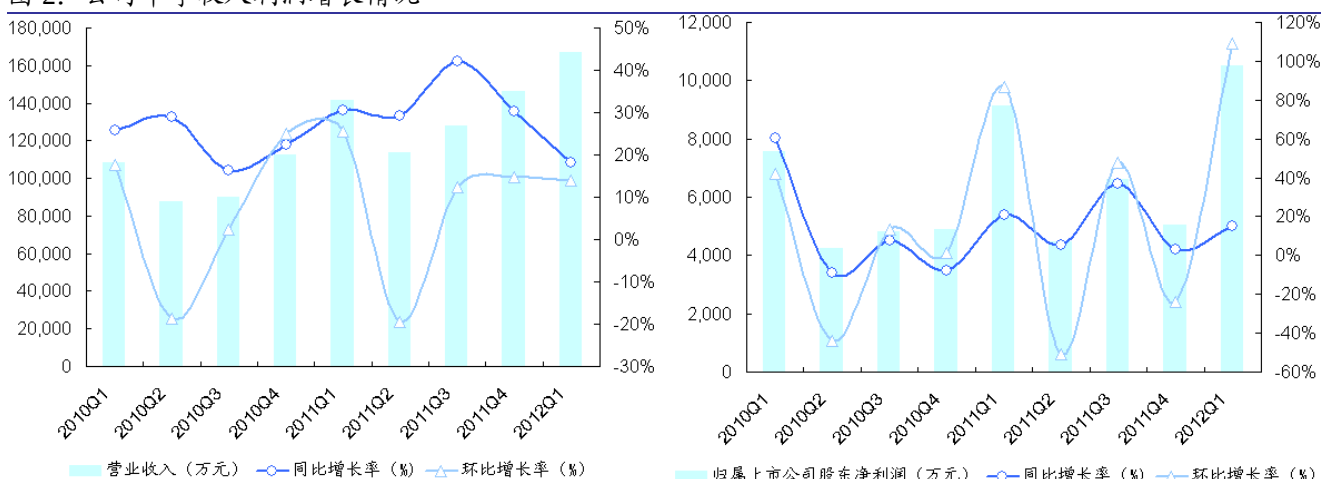
邮编: 200135

图 1: 公司收入利润增长情况



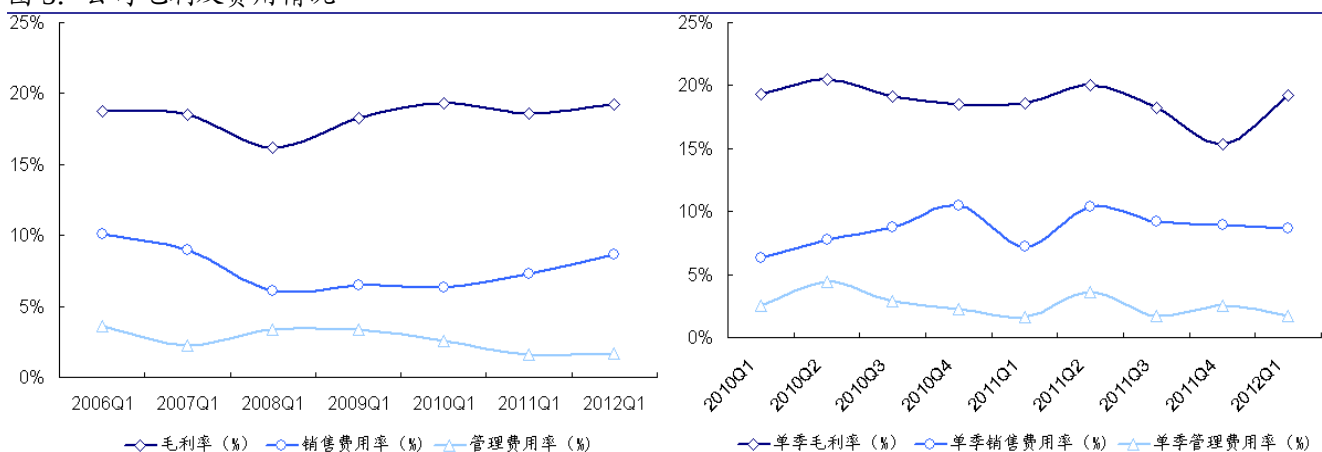
资料来源: 公司公告, 东北证券

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

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	529,139.06	643,896.35	776,565.79	926,083.20
营业成本	434,331.28	525,605.88	630,017.79	745,515.87
营业税金及附加	4,800.26	5,841.32	7,044.87	8,401.27
主营业务利润	90,007.52	112,449.15	139,503.13	172,166.06
销售费用	46,829.26	56,340.93	68,726.07	83,347.49
管理费用	12,304.26	15,453.51	20,190.71	25,930.33
财务费用	39.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	33,761.96	41,913.86	51,971.42	64,411.83
营业外收支净额	1,178.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	34,940.32	41,913.86	51,971.42	64,411.83
所得税费用	7,034.54	8,801.91	10,914.00	14,170.60
归属母公司净利润	25,233.59	30,047.94	37,533.81	46,189.07
每股收益 (元)	1.22	1.45	1.81	2.23

数据来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。