

**宏源证券**
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/南宁百货(600712)/公司中报简评

2013年08月22日

电商冲击明显, 业绩下滑较多

增持 维持

目标价格: 4.50 元

投资要点:

- 上半年收入 14.97 亿元同比增长 17%, 净利润 0.16 亿元同比下滑 59%
- 电商替代效应渗透到二、三线城市, 主力门店客流受市政建设影响
- 电子商务和汽车业务有望成为新的增长点

报告摘要:

- 中报收入 14.97 亿元增长 17%, 净利润 0.16 万元下滑 59%。电商对二、三线城市的渗透率提升, 给公司收入增长和盈利能力造成负面影响, 上半年综合毛利率不到 15%, 下降明显。同时, 南宁市内的城市轨道交通建设及市政道路施工的逐步铺开, 对公司几大主力门店的人流和客源造成负面影响, 同店增速下滑。
- 门店改造和精细化管理成为确保同店增速的抓手。公司持续抓好门店改造, 积极扶持重点品牌, 在保证商品丰富度的情况下, 提升门店的差异度, 增强了对消费者的吸引力。同时, 公司开展针对目标客群的专项促销活动, 大力发展会员制顾客群, 会员增幅达 100%。
- 电子商务和汽车业务有望成为新的增长点。公司成立家电电商工作部, 增强百货、家电实体店与线上营销的良性互动, 电子商务销售额同比增长 42.47%。同时, 公司汽车公司加快新品牌代理和新门店建设, 上半年销售同比增长 278.92%。
- 电商冲击带来的市场缩水和租金、人工的成本压力将长期存在。国内电商企业已形成阿里、京东、苏宁、易迅等的寡头垄断, 在采购规模和经营效率上远超区域性零售龙头公司。在顺丰、圆通等第三方物流快速发展的情况下, 配以电商自身配送体系的成熟, 电商无边界扩张对传统零售带来的是颠覆性替换。同时, 在物价飞涨的时代, 租金和人工的上涨, 也将长期困扰传统零售企业。
- 盈利预测。预测公司 13-15 年 EPS 分别为 0.07/0.08/0.09 元。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2300.25	2641.50	3171.12	3800.59	4524.98
增长率(%)	23.82	14.84	20.05	19.85	19.06
归母净利润(百万)	58.34	64.42	37.03	42.74	50.10
增长率(%)	-40.23	10.42	-42.52	15.41	17.23
每股收益	0.17	0.12	0.07	0.08	0.09
市盈率	61.44	89.03	61.48	53.27	45.44

中小市值公司研究组

首席分析师:

王风华(S1180511010001)

新财富 2012 年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

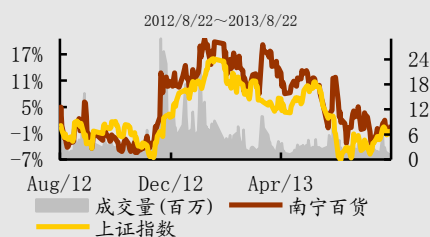
研究助理:

邓锐

电话: 010-88085986

Email: dengrui@hysec.com

市场表现



基础数据

当前价格(元)	4.18
6个月最高/低(元)	4.97/4.03
总市值(亿元)	22.77
流通市值(亿元)	16.72
大股东持股(%)	18.21
十大流通股东(%)	47.29

相关研究

《南宁百货: 外延扩张促进业绩稳定增长》

2013/4/14

《南宁百货: 期待腾飞的广西百货龙头公司》

2013/3/11

《中小市值周报 20130811: 循着行业政策, 走精选个股路线》

2013/8/12

《中小市值周报 20130804: “微刺激”下的明天会更好》

2013/8/4

表 1: 公司盈利预测及估值

单位:百万元									
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2641	3171	3801	4525	经营活动现金流				
YoY	15%	20%	20%	19%	净利润	64	37	43	50
营业成本	2220	2702	3240	3858	折旧与摊销	29	125	119	112
营业税金及附加	24	32	38	45	财务费用	2	13	15	18
销售费用	116	146	175	208	非经常性/非经营性损益	-11	-2	-2	-2
管理费用	189	238	285	339	营运资金的减少	-88	93	168	196
EBITDA	120	178	182	186	长期经营性负债的增加	0	-13	0	0
YoY	21%	48%	2%	2%	经营活动现金流净额	-4	252	343	374
EBIT	92	54	63	74	投资活动现金流				
财务费用	10	13	15	18	固定资产购建	-97	-54	-20	-20
非经营性/经常性损益	(1)	2	2	2	无形资产购建	0	-10	-10	-10
利润总和	81	43	49	58	非经常性或非经营性损益	0	2	2	2
所得税费用	17	6	7	8	非核心资产的减少	0	-24	-41	-26
净利润	64	37	43	50	投资活动现金流量净额	-97	-86	-69	-54
YoY	10%	-43%	15%	17%	筹资活动现金流				
少数股东损益	0	0	0	0	短期借款增加	20	9	9	9
归属母公司所有者净利润	64	37	43	50	长期借款增加	0	0	0	0
YoY	10%	-43%	15%	17%	股本及资本公积增加	0	0	0	0
					财务费用及红利等	-26	-13	-15	-18
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	筹资活动现金流量净额	-6	-3	-6	-9
资产					现金及现金等价物净增加额	-106	162	268	311
货币资金	379	541	809	1120	现金及现金等价物期末余额	379	541	809	1120
应收款项	32	32	38	45					
预付款项	58	77	94	112	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
存货	149	175	212	255	盈利能力				
其他流动资产	0	0	0	0	ROE	6.0%	3.3%	3.7%	4.2%
流动资产合计	618	826	1153	1532	净利率	2.4%	1.2%	1.1%	1.1%
固定资产	1222	1149	1047	957	毛利率	16.0%	14.8%	14.8%	14.7%
在建工程	0	7	14	17	营业费用率	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%
无形资产	40	46	51	56	管理费用率	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%
非核心资产	221	245	286	312	财务费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
非流动资产合计	1483	1447	1398	1342	资本结构				
资产总计	2101	2272	2551	2874	资产负债率	49.0%	51.2%	54.9%	58.2%
负债					权益乘数	1.96	2.05	2.22	2.39
短期借款	20	29	38	47	流动资产/总资产	29.4%	36.3%	45.2%	53.3%
应付款项	751	850	1030	1236	流动负债/总负债	98.7%	100.0%	100.0%	100.0%
预收款项	191	222	266	317	偿债能力				
其他应付款	53	61	65	72	流动比率	0.61	0.71	0.82	0.92
其他流动负债	1	1	1	1	速动比率	0.46	0.56	0.67	0.76
流动负债合计	1017	1164	1400	1673	产权比率	0.96	1.05	1.22	1.39
长期借款	0	0	0	0	归属母公司股东权益/负债	1.04	0.95	0.82	0.72
长期经营性负债	0	0	0	0	营运能力				
其他非流动负债	13	0	0	0	存货周转率	16.39	16.67	16.72	16.53
非流动负债合计	13	0	0	0	应收账款周转率	94.01	100.18	109.03	108.70
负债合计	1030	1164	1400	1673	流动资产周转率	4.06	4.39	3.84	3.37
股本	545	545	545	545	固定资产周转率	3.26	2.67	3.46	4.51
资本公积金	367	367	367	367	总资产周转率	1.33	1.45	1.58	1.67
留存收益	159	196	239	289	每股和估值指标				
归属母公司股东权益	1071	1108	1151	1201	EPS(元)	0.12	0.07	0.08	0.09
少数股东权益	0	0	0	0	BPS(元)	1.97	2.04	2.11	2.21
股东权益合计	1071	1108	1151	1201	P/E(x)	35.34	61.48	53.27	45.44
负债和股东权益合计	2101	2272	2551	2874	P/B(x)	2.12	2.05	1.98	1.90

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2012 年最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 10 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 南宁百货、科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、山大华特等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。