

商业贸易

报告原因: 公司公告

2014年8月14日

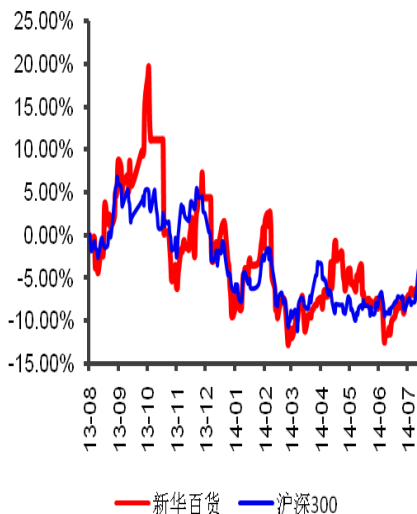
市场数据: 2014年8月13日

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 11.72 |
| 一年内最高/最低(元) | 14.08/10.11 |
| 市净率 | 1.58 |
| A股流通市值(亿元) | 24.66 |

基础数据: 2014年6月30日

| | |
|-------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 7.53 |
| 资产负债率% | 53.76% |
| 总股本/流通A股(万) | 22563/20743 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

新华百货 (600785)

增持

主业平淡, 一次性收益推高业绩

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

| 年度 | 主营收入 | 增长率 | 归属母公司 净利润 | 增长率 | 每股收益 | 市盈率 | 市净率 |
|-------|------|-------|--------------|--------|------|-------|------|
| 2012A | 6000 | 13.39 | 242 | -4.00 | 1.07 | 10.93 | 1.88 |
| 2013A | 6605 | 10.09 | 201 | -16.88 | 0.89 | 13.15 | 1.71 |
| 2014E | 7297 | 10.48 | 303 | 50.71 | 1.34 | 8.73 | 1.49 |
| 2015E | 7960 | 9.09 | 225 | -25.74 | 1.00 | 11.75 | 1.32 |

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司 14H1 实现营业收入 34.38 亿元, 同比增长 2.3%; 实现归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 39.88%; 实现归母扣非净利润 1.33 亿元, 同比下跌 9.07%; 实现基本每股收益 0.93 元。

投资要点:

- **主业增长平淡, 一次性收益推高业绩。** 14H1 公司第九家百货店固原店盛大开业, 百货业态实现收入 12.62 亿元, 同比减少 8.57%; 14H1 超市业态新扩张门店 4 家, 实现收入 12.91 亿元, 同比增长 15.09%; 14H1 公司电器业态实现收入 7.1 亿元, 同比基本持平。14H1 公司零售主业实现收入 32.63 亿元, 同比增长 1.52%; 毛利率达到 16.63%, 比去年同期提升 1.08 个百分点。在公司收入增长低迷的大背景下, 14H1 公司期间费用率达到 15.02%, 比上年同期上升 2.35 个百分点。14H1 公司出售宁夏寰美乳业 45% 权益所带来的 0.83 亿一次性收益推高了公司利润增速。
- **物流中心提升公司盈利能力。** 14H1 公司在银川市永宁县望远工业园区投资建设的物美新华西北现代供应链项目, 首期约 150 亩工程已基本建成完工并投入使用, 该项目集商品仓储、农副产品加工、配送为一体, 上半年共计配送商品约 2 亿元。现二期工程正在按计划实施中, 该项目将建设成为区内规模最大、功能最完善、配套最齐全、辐射范围最广阔的绿色、安全、生态的商品流通综合物流体系枢纽中心。
- **投资建议。** 预计公司 14 年、15 年 EPS 分别为 1.34 元和 1 元, 对应的动态 PE 分别为 9 倍和 12 倍。我们看好经济回暖后公司所处的西部地区的消费升级潜力和公司在西部地区的市场控制力, 给予公司“增持”评级。
- **风险因素。** 1、商圈竞争激烈程度超出预期; 2、电商冲击愈加猛烈。



表 1：盈利预测表

| 利润表 (单位: 百万元) | 2011A | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入 | 5,291 | 6,000 | 6,605 | 7,297 | 7,960 |
| 二、营业总成本 | 4,985 | 5,699 | 6,352 | 7,012 | 7,650 |
| 营业成本 | 4,343 | 4,876 | 5,355 | 5,918 | 6,456 |
| 营业税金及附加 | 48 | 57 | 64 | 66 | 72 |
| 销售费用 | 468 | 615 | 734 | 810 | 884 |
| 管理费用 | 123 | 132 | 167 | 182 | 199 |
| 财务费用 | 0 | 16 | 35 | 36 | 40 |
| 资产减值损失 | 2 | 3 | -3 | 0 | 0 |
| 三、其他经营收益 | | | | | |
| 投资净收益 | 32 | 24 | 29 | 136 | 32 |
| 四、营业利润 | 338 | 324 | 282 | 421 | 342 |
| 加：营业外收入 | 13 | 5 | 7 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 1 | 3 | 2 | 0 | 0 |
| 五、利润总额 | 349 | 326 | 287 | 421 | 342 |
| 减：所得税 | 70 | 76 | 81 | 141 | 115 |
| 六、净利润 | 279 | 250 | 206 | 280 | 228 |
| 减：少数股东损益 | 27 | 8 | 5 | -24 | 2 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 252 | 242 | 201 | 303 | 225 |
| 七、每股收益（元）： | 1.12 | 1.07 | 0.89 | 1.34 | 1.00 |

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。