

2015-5-26

张露

C0055@capital.com.tw

目标价(元)

30

### 公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2015/5/25)	24.20
深证成指(2015/5/25)	4813.80
股价 12 个月高/低	24.2/10.2
总发行股数(百万)	225.63
流通 A 股数(百万)	207.43
总市值(亿元)	54.60
主要股东	物美控股集团 有限公司 (26.91%)

每股净值(元)	7.97
股价/账面净值	3.04

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.7	58.5	123.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
-	-	-

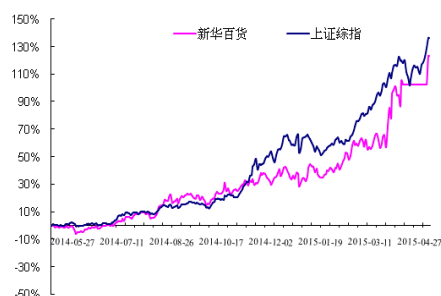
### 产品组合

商业零售	95.02%
租赁业	4.98%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	37.0%

### 股价相对大盘走势



## 新华百货 (600785. SH)

BUY 买入

### 定增计划公布, 控股股东大比例认购

#### 结论与建议:

公司公布定向增发计划, 控股股东出资 9 亿元, 认购总额的 9 成, 显示出对维持控股地位的愿望。且公司未来仍存资产注入预期, 给予买入建议。

■ **定向增发计划:** 公司今日公布定向增发方案, 非公开发行股票的数量不超过 5663 万股, 发行价格 17.66 元, 募集资金总额 10 亿元, 3.35 亿用于新设 10 家门店项目, 3.75 亿用于东门广场项目, 2.9 亿用于补充流动资金。其中公司控股股东物美控股认购 5103 万股, 出资 9 亿元, 增发完成后持股比例由之前 29.27% 的提高至 39.59%。上海宝银和上海兆赢各认购 280 万股, 各出资 4945 万元。

■ **增发分析:** 由于所处行业及自身业绩持续下滑, 公司股价经历长时间调整, 已处于较低位置, 目前市值仅在 50 亿元左右, 公司旗下拥有较多的商业物业资产, 资产价值明显。今年 2 月起, 同一控股人的上海宝银和上海兆赢在二级市场上连续买入公司股票, 二者合计持有总股本的 10%, 成为第二大股东。此次的增发计划, 一定程度上是为了应对二级市场上的举牌行为, 显示控股股东物美控股集团出对维持控股地位的愿望。

■ **公司经营:** 2014 年及 2015 年 1 季度, 公司分别实现营业收入 68.2 和 21.4 亿元, YOY 分别增长 3.22% 和 9.56%, 净利润 1.92 和 0.8 亿元, YOY 分别下降 4.79% 和 28.82%, 截止 1 季度末公司累计开设各类门店 236 家。受到实体零售行业整体不振影响, 及新店培育压力, 公司利润自 2012 年起连续出现下降。

■ **潜在因素:** 公司控股股东物美控股集团, 集团旗下拥有大卖场、生活超市、便利商店、百货公司等各类店铺 700 余家, 年销售额超过 300 亿元, 还拥有港股上市平台物美商业 (1025.HK)。2008 年 7 月新华百货曾谋划向其控股股东非公开发行, 收购其主要商业零售业务, 但由于市场波动过大未能完成, 未来仍有继续注入的预期。

■ **盈利预测:** 预计公司主营业务利润在消费整体未见明显好转情况下, 维持平稳或小幅波动, 定增资金将在一定程度上缓解公司的财务压力, 提升公司业绩。预计 2015 和 2016 年公司净利润分别为 1.75 和 2.04 亿元, YOY 下降 8.83% 和增长 16.6%。预计增发在年内完成, 摊薄后的 EPS 分别为 0.619 和 0.722 元, 目前股价对应的 PE 为 35.5 和 30.5 倍。考虑控股股东大额认购定增股份, 且未来存在资产注入预期, 给予买入建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	253	242	201	192	175	204
同比增减	%	17.37%	-4.10%	-16.92%	-4.79%	-8.83%	16.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.218	1.168	0.970	0.849	0.619	0.722
同比增减	%	17.37%	-4.10%	-16.92%	-12.47%	-27.13%	16.60%
A 股市盈率 (P/E)	X	18.07	18.84	22.67	25.90	35.54	30.48
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.3	0.3	0.3	0	0.2
股息率 (Yield)	%	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	0.00%	0.91%

图、物美集团旗下品牌



预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

#### 附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	5291	6000	6605	6818	7248	7828
经营成本	4343	4876	5355	5440	5803	6270
营业税金及附加	48	57	64	60	65	70
销售费用	468	615	734	874	921	963
管理费用	123	132	167	198	239	235
财务费用	0	16	35	39	38	16
投资收益	32	24	29	126	16	30
营业利润	338	324	282	286	198	304
营业外收入	13	5	7	11	13	4
营业外支出	1	3	2	26	3	4
利润总额	350	326	287	271	208	304
所得税	70	76	81	113	56	97
少数股东损益	27	8	5	-35	-22	3
归属于母公司所有者的净利润	253	242	201	192	175	204

#### 附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	1097	830	751	602	1607	1698
应收账款	39	217	276	200	220	242
预付帐款	253	215	237	317	348	383
存货	439	424	532	578	607	637
流动资产合计	2061	1777	1932	1848	2932	3110
长期股权投资	185	202	229	0	5	6
固定资产	266	1105	1413	1420	1491	1565
无形资产及其他资产合计	47	317	359	414	435	456
非流动资产合计	694	1656	2033	2111	2180	2278
资产总计	2755	3432	3965	3958	5112	5388
流动负债合计	1472	1669	1910	1986	1941	2043
非流动负债合计	1	201	363	243	267	293
负债合计	1472	1870	2273	2229	2208	2336
少数股东权益	71	155	145	11	12	13
股东权益合计	1282	1563	1692	1730	2904	3052
负债及股东权益合计	2755	3432	3965	3958	5112	5388

#### 附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	378	377	221	132	158	189
投资活动产生的现金流量净额	-93	-752	-431	-109	-131	-196
筹资活动产生的现金流量净额	-55	143	25	-110	978	98
现金及现金等价物净增加额	229	-231	-185	-84	1005	91

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。