

二季度营收迎来正增长，期间费用率显著降低

新华百货 (600785.SH)

核心观点：

谨慎推荐 评级

1. 事件摘要

公司于2017年8月2日晚发布2017年半年度业绩报告，2017年上半年公司实现营业收入37.60亿元，较上年同期增长0.27%；实现归属于上市公司股东净利润1.09亿元，较上年同期增长186.02%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润1.20亿元，较上年同期增长93.33%。

2. 我们的分析与判断

(一) 二季度营收迎来正增长，期间费用率显著降低

2017年上半年，公司归母净利润的增长主要来源于公司紧抓降成本、去库存、促效益，经营质量和费用管理能力提升。上半年营业总成本同比整体下降0.7个百分点，具体来看，主要得益于管理费用和财务费用大幅下降，管理费用同比下降15.03%，主要为本期税费核算口径调整所致；财务费用同比下降18.51%，主要原因为银行信用卡手续费费率下调，以及采用黄金租赁方式融资导致借款利息减少。

分季度来看，公司第一季度和第二季度营收分别为21.10亿元和16.49亿元，同比分别下降3.92%和增长6.19%。尤其第二季度营收增长率实现连续四季度下跌以来的首次同比正增长，表明公司转型升级、提升经营质量和效益的举措取得一定成效。同时，第一季度和第二季度归母净利润分别为0.72亿元和0.37亿元，同比增长30.5%和314.4%，盈利能力有所提升。

2017年上半年，公司综合毛利率为20.39%，同比增长0.8个百分点。分业态看，超市、百货、电器、物流毛利率分别是23.39%、18.88%、20.19%、41.89%，实现毛利水平为2.27亿、3.73亿、1.63亿、0.04亿元。上半年公司roe同比上升3.5个百分点，盈利能力有所改善，但仍处于较低位置。

(二) 创新消费渠道，积极拓展全渠道销售

公司百货、超市业态积极开拓线上渠道，并与银联、新媒体等第三方开展业务合作，借力线上资源，创新营销方式，更精准定位消费客群，充分带动更多线上顾客到线下消费，实现线上线下双向融合。公司的创新转型举措能够稳固其在宁夏的行业领先地位，提

分析师

李昂

■：(8610) 83574538

✉：jiang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：杨媛媛

对本报告的编制提供信息。

行业数据

时间 2017.08.02



相关研究

《行业深度专题报告——看好黄金珠宝行业未来发展趋势，关注智能珠宝投资机会 2017年4月19日》

《2017年中期策略报告——消费升级全面驱动零售产业新发展 2017年5月31日》

《百货行业深度报告——经济换挡，价值重塑 2017年7月21日》

升客户粘性。

(三) 物流业务影响力不断提高，看好与主营业务协同效应

公司的新百物流积极打造智慧物流，现已成为国家商务部农产品冷链流通标准化试点企业和商务部第一批智慧物流示范单位，品牌影响力不断扩大。同时，牵头启动银川市“互联网+城乡共同配送”工程，提高城市配送“最后一公里”的配送效率，上半年共完成各类货物配送额达 83464.08 万元，同比增长 12.54%。目前来看，物流业务体量虽小，却是公司毛利率最高的业务，有望借助公司在零售业已有的品牌效应和网络布局实现快速成长。此外，自有物流的建设能够为超市、百货等主营业务发展提供支持，降低物流成本、提高配送效率，形成协同发展效应。

3. 投资建议

我们认为，公司在宁夏地区保持行业龙头的领先地位，具有多业态协同联动发展的优势，区域竞争优势明显。但是受到消费整体增速放缓的影响，公司仍需积极谋求转型升级和提升经营效益，抓住消费升级新机遇。预计 2017 年整体净利润 1.39 亿，同比增长 121%，对应 eps 0.62 元，对应 37 倍 pe。

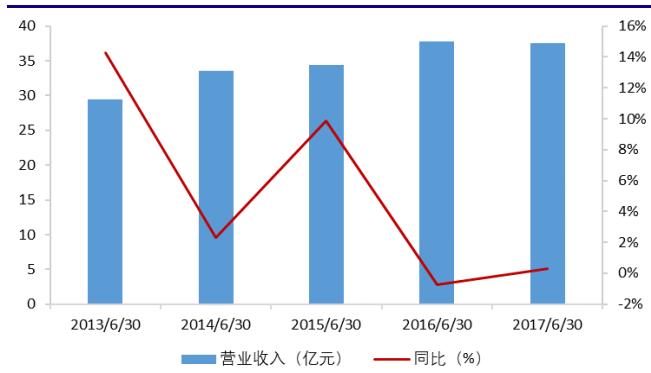
4. 风险提示

消费需求增速放缓；区域竞争加剧；零售行业利润率收窄。

附：

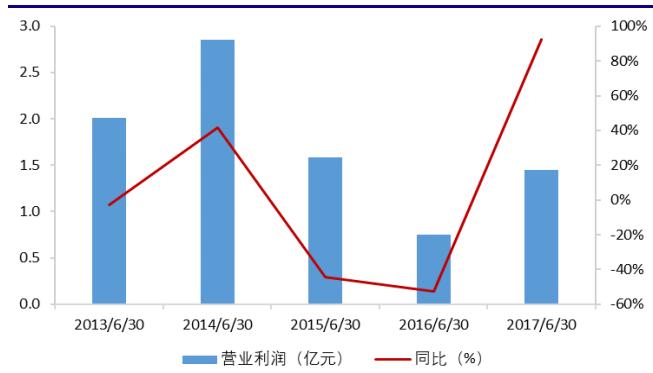
1. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1 2013-2017 年上半年营业收入及同比



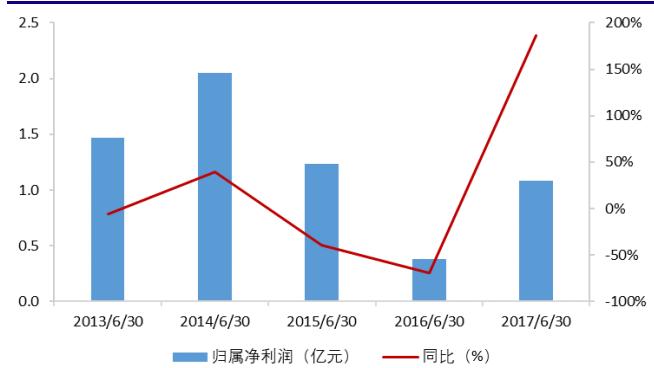
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 2 2013-2017 年上半年营业利润及同比



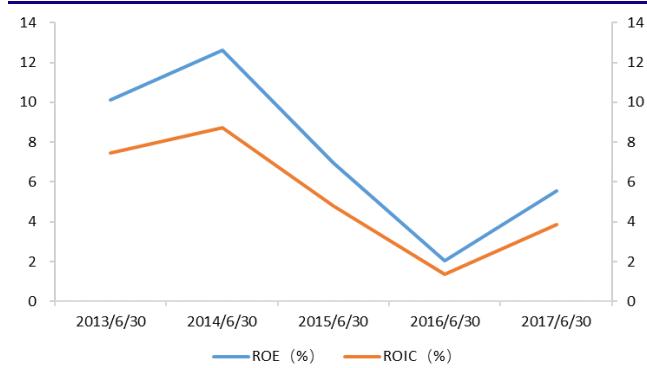
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 3 2013-2017 年上半年归属净利润及同比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 4 2013-2017 年上半年 ROE & ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

2.公司分类业务状况

表 1 新华百货营业收入与成本构成

(单位：百万元)	2013/6/30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品：					
营业收入：					
连锁超市	1,121.66	1,290.91	1,536.29	1,731.48	1,769.95
百货商场	1,380.13	1,261.86	1,292.05	999.58	904.37
电器连锁	712.53	710.38	722.27	726.47	759.59
物流业务			1.76	9.40	8.49
其他业务	146.67	174.98	224.38	282.48	317.11
合计	2941.87	3,360.99	3,438.12	3,776.74	3,749.40
营业成本：					
连锁超市	1,046.42	1,085.55	1,335.98	1,580.43	1,604.45
百货商场	1,136.83	1,035.81	1,045.54	819.29	741.40
电器连锁	531.11	599.11	614.17	607.62	640.96
物流业务			1.56	3.83	3.45
其他业务	1.34	2.54	2.25	2.82	2.70
合计	2,385.30	2,715.70	2,723.01	2,999.51	3,013.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

表 2 新华百货主营项目毛利率

(单位：百万元)	2013/6/30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品：					
毛利率：					
连锁超市	6.71	15.91	13.04	8.72	9.35
百货商场	17.63	17.91	19.08	18.04	18.02
电器连锁	25.46	15.66	14.97	16.36	15.62
物流业务			11.27	59.22	59.30
其他业务	99.09	98.55	99.00	99.00	99.15
合计	19.20	20.80	20.58	19.61	20.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

可以看出：从营业收入来看，公司近两年超市业态规模有所扩张，百货商场营收略有下滑，电器业务处于较为稳定的状态，物流业务仍处于起步阶段，对收入的贡献度较低。从毛利率上来看，超市、百货业态近两年整体出现利润率收窄趋势，电器连锁毛利率虽较为平稳，但行业景气度较弱，难以在规模上实现扩张，物流业务毛利率虽高，但体量小，对盈利的贡献不高。

3.公司前十大股东情况跟踪

表 3 新华百货前十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)	限售股数量(万股)	持股数量变动(万股)	股东性质
1	物美控股集团有限公司	69,785,145	30.93	0	0	境内非国有法人
2	上海宝银创赢投资管理有限公司-上海宝银创赢最具巴菲特潜力对冲基金3期	65,325,696	28.95	0	0	其他
3	安庆聚德贸易有限责任公司	13,440,000	5.96	0	0	境内非国有法人
4	必拓电子商务有限公司	11,000,000	4.88	0	0	境内非国有法人
5	北京绿色安全农产品物流信息中心有限公司	4,539,700	2.01	0	0	境内非国有法人
6	上海宝银创赢投资管理有限公司-上海宝银创赢最具巴菲特潜力对冲基金16期	4,176,662	1.85	0	1,576,612	其他
7	曾少玉	3,828,977	1.70	0	0	境内自然人
8	宁夏诚贝投资咨询有限公司	3,100,000	1.37	0	0	境内非国有法人
9	上海兆赢股权投资基金管理有限公司-最具巴菲特潜力500倍基金3期对冲基金	3,042,755	1.35	0	0	其他
10	宁夏通信服务公司	2,520,000	1.12	0	0	境内非国有法人
合 计		180,758,935	80.12	0	0	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014年7月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016年7月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn