

公司研究

业绩低于预期，超市业态明显承压

——新华百货（600785.SH）2021年三季度报点评

要点

公司 1-3Q2021 营收同比增长 3.28%，归母净利润同比减少 26.19%

10月21日，公司公布2021年三季报：1-3Q2021实现营业收入44.14亿元，同比增长3.28%；实现归母净利润0.25亿元，折合成全面摊薄EPS为0.11元，同比减少26.19%；实现扣非归母净利润0.10亿元，同比减少20.45%。公司业绩低于预期。

单季度拆分来看，3Q2021实现营业收入13.75亿元，同比增长2.69%；实现归母净利润-0.13亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.06元，实现扣非归母净利润-0.20亿元。

公司 1-3Q2021 综合毛利率下降 0.79 个百分点，期间费用率下降 0.88 个百分点
1-3Q2021 公司综合毛利率为 26.60%，同比下降 0.79 个百分点。单季度拆分来看，3Q2021 公司综合毛利率为 26.19%，同比下降 1.18 个百分点。

1-3Q2021 公司期间费用率为 25.44%，同比下降 0.88 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 18.19%/3.44%/3.80%，同比分别变化-3.08/-0.15/+2.35 个百分点。3Q2021 公司期间费用率为 27.23%，同比下降 1.32 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 19.40%/3.89%/3.93%，同比分别变化-3.94/+0.19/+2.42 个百分点。

线下门店有序扩张，超市业态明显承压

2021年1-9月，公司新开门店36家，其中新开超市23家、电器连锁13家。2021年1-9月，公司关闭门店13家，其中关闭超市5家，关闭电器连锁8家。截至2021年9月30日，公司共有门店299家，其中百货11家，超市197家，电器连锁91家。截至2021年9月30日，公司已签约待开业门店共计14家，其中超市9家，电器连锁5家。分业态看，公司超市业态明显承压，1-3Q2021超市业态营业收入同比下滑-3.98%，1-3Q2021超市业态营业收入占总营收的65%；百货业务维持良好复苏态势，1-3Q2021百货业态收入同比增长34.03%。

下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩低于预期，主要是因为超市业态受到社区团购等新业态的冲击，鉴于超市连锁是公司的主要收入来源，我们下调对公司2021/2022/2023年EPS的预测73%/69%/68%至0.12/0.15/0.17元。公司线下门店维持有序扩张态势，在宁夏区有一定区域优势，维持“增持”评级。

风险提示：区域竞争优势受冲击，经济后周期影响消费需求。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,668	5,694	5,877	6,059	6,236
营业收入增长率	0.55%	-25.74%	3.22%	3.08%	2.92%
净利润（百万元）	182	43	27	34	39
净利润增长率	32.59%	-76.23%	-37.07%	26.36%	12.42%
EPS（元）	0.81	0.19	0.12	0.15	0.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.68%	1.83%	1.16%	1.44%	1.60%
P/E	16	69	110	87	77
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-22

增持（维持）

当前价：13.26元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.26
总市值(亿元):	29.92
一年最低/最高(元):	9.83/15.67
近3月换手率:	22.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.98	1.11	-14.79
绝对	12.18	-3.23	-11.65

资料来源：Wind

相关研报

业绩低于预期，线上线下一体化建设推进顺利——新华百货（600785.SH）2021年半年报点评（2021-08-19）

业绩超预期，百货业态营收同比大幅提升——新华百货（600785.SH）2021年一季报点评（2021-04-22）

打造商贸物流平台，数字零售助力公司发展——新华百货（600785.SH）2020年年报点评（2021-03-18）

表 1: 公司 1-3Q2021 主营业务分业态情况

分业态	营业收入 (万元)	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减
百货商场	71,516.62	34.03	46.21	减少 11.59 个百分点
连锁超市	284,811.90	-3.98	22.99	减少 0.24 个百分点
电器连锁	82,083.66	10.44	22.49	增加 0.48 个百分点

资料来源: 公司公告

表 2: 公司 1-3Q2021 主营业务分地区情况

地区	营业收入 (万元)	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减
宁夏区内	388,706.09	3.42	26.74	减少 0.99 个百分点
宁夏区外	52,708.21	2.30	25.52	增加 0.62 个百分点

资料来源: 公司公告

表 3: 公司 3Q2021 归母净利润为-1270.47 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
2Q2019	5294.69	27.54	0.23	3049.94	-21.10	0.14	2244.75
3Q2019	469.49	-81.76	0.02	326.61	-85.62	0.01	142.88
4Q2019	1154.92	NA	0.05	174.76	-89.13	0.01	980.16
1Q2020	5506.62	-51.23	0.24	4636.13	-57.79	0.21	870.49
2Q2020	-400.12	NA	-0.02	-1120.87	NA	-0.05	720.74
3Q2020	-1707.09	NA	-0.08	-2286.22	NA	-0.10	579.13
4Q2020	929.22	-19.54	0.04	-1010.76	NA	-0.04	1939.97
1Q2021	5052.12	-8.25	0.22	4765.43	2.79	0.21	286.68
2Q2021	-1272.40	NA	-0.06	-1776.12	NA	-0.08	503.72
3Q2021	-1270.47	NA	-0.06	-2011.65	NA	-0.09	741.18
TTM	3438.46	-24.50	0.15	-33.10	NA	0.00	3471.55

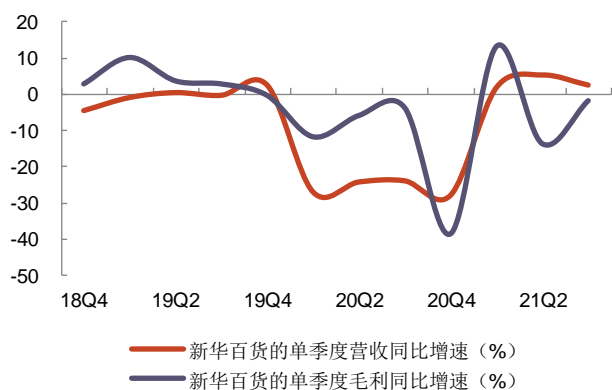
资料来源: 公司公告

表 4: 公司 3Q2021 净利率较上年同期上升 0.35 个百分点 (收入及毛利率未做追溯调整)

	营业收入 (万元)	营业收入增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
2Q2019	170356.20	0.61	22.41	0.67	20.11	3.11	0.66
3Q2019	175622.95	-0.13	21.67	0.63	20.78	0.27	-1.20
4Q2019	196508.86	2.67	20.83	-0.62	19.53	0.59	2.00
1Q2020	164129.07	-26.84	27.08	4.64	23.43	3.36	-1.68
2Q2020	129348.53	-24.07	27.80	5.39	27.67	-0.31	-3.42
3Q2020	133901.56	-23.76	27.37	5.70	28.55	-1.27	-1.54
4Q2020	142034.56	-27.72	17.75	-3.08	16.68	0.65	0.07
1Q2021	167479.71	2.04	30.05	2.97	25.73	3.02	-0.34
2Q2021	136427.92	5.47	22.77	-5.03	23.27	-0.93	-0.62
3Q2021	137506.67	2.69	26.19	-1.18	27.23	-0.92	0.35
TTM	583448.86	-6.48	24.44	-0.88	23.31	0.59	-0.14

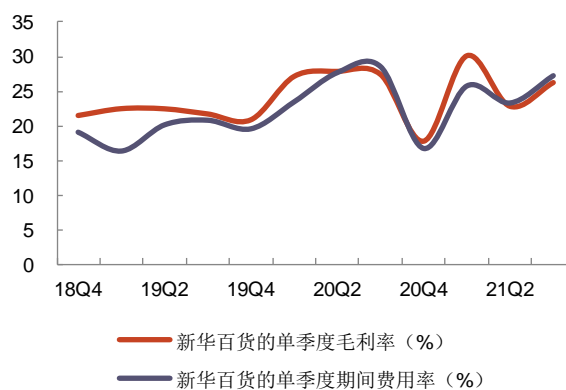
资料来源: 公司公告

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2018Q4-2021Q3)



资料来源: 公司公告

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2018Q4-2021Q3)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,668	5,694	5,877	6,059	6,236
营业成本	5,993	4,272	4,568	4,712	4,852
折旧和摊销	117	139	187	193	201
税金及附加	51	57	58	60	62
销售费用	1,180	1,064	1,011	1,048	1,073
管理费用	212	217	209	212	218
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	65	81	43	37	30
投资收益	4	3	10	10	10
营业利润	180	23	-1	10	16
利润总额	212	44	-1	10	16
所得税	56	24	0	3	6
净利润	156	19	-1	6	11
少数股东损益	-26	-24	-28	-28	-28
归属母公司净利润	182	43	27	34	39
EPS(元)	0.81	0.19	0.12	0.15	0.17

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	176	413	285	319	359
净利润	182	43	27	34	39
折旧摊销	117	139	187	193	201
净营运资金增加	-289	-348	123	-74	-109
其他	165	578	-52	166	228
投资活动产生现金流	-612	-347	-315	-190	-190
净资本支出	-635	-347	-200	-200	-200
长期投资变化	40	40	0	0	0
其他资产变化	-17	-40	-115	10	10
融资活动现金流	578	-45	-229	-111	-151
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	492	94	-159	-74	-119
无息负债变化	411	96	-322	67	110
净现金流	142	21	-259	18	18

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	21.8%	25.0%	22.3%	22.2%	22.2%
EBITDA 率	7.1%	7.8%	4.0%	3.7%	3.8%
EBIT 率	3.1%	1.9%	0.8%	0.5%	0.6%
税前净利润率	2.8%	0.8%	0.0%	0.2%	0.3%
归母净利润率	2.4%	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%
ROA	2.6%	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%
ROE (摊薄)	7.7%	1.8%	1.2%	1.4%	1.6%
经营性 ROIC	5.4%	1.6%	0.9%	0.6%	0.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	63%	64%	62%	62%	62%
流动比率	0.63	0.60	0.54	0.54	0.54
速动比率	0.43	0.42	0.35	0.36	0.35
归母权益/有息债务	1.87	1.74	1.96	2.12	2.40
有形资产/有息债务	3.61	3.38	3.40	3.63	4.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,062	6,228	5,701	5,700	5,700
货币资金	783	847	588	606	624
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	132	135	114	88	91
应收票据	12	40	6	6	6
其他应收款 (合计)	73	63	59	73	75
存货	738	683	636	613	631
其他流动资产	166	170	171	173	175
流动资产合计	2,250	2,259	1,802	1,794	1,795
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	40	40	40	40	40
固定资产	2,041	2,012	1,936	1,873	1,818
在建工程	51	91	173	235	281
无形资产	555	646	628	616	603
商誉	4	1	1	1	1
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,813	3,968	3,899	3,906	3,905
总负债	3,814	4,004	3,523	3,516	3,507
短期借款	995	1,072	932	858	739
应付账款	1,038	1,048	1,142	1,178	1,262
应付票据	460	459	502	518	534
预收账款	568	30	411	424	436
其他流动负债	42	56	53	49	49
流动负债合计	3,546	3,780	3,318	3,311	3,302
长期借款	211	168	168	168	168
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	35	35	35
非流动负债合计	268	224	205	205	205
股东权益	2,248	2,224	2,178	2,185	2,193
股本	226	226	226	226	226
公积金	517	517	517	517	517
未分配利润	1,627	1,626	1,608	1,642	1,679
归属母公司权益	2,370	2,369	2,351	2,385	2,422
少数股东权益	-122	-145	-173	-201	-229

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	15.39%	18.68%	17.20%	17.30%	17.20%
管理费用率	2.77%	3.82%	3.55%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.84%	1.42%	0.74%	0.61%	0.49%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	26%	55%	35%	35%	35%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.20	0.00	0.01	0.01
每股经营现金流	0.78	1.83	1.26	1.41	1.59
每股净资产	10.51	10.50	10.42	10.57	10.73
每股销售收入	33.99	25.24	26.05	26.85	27.64

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	16	69	110	87	77
PB	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.8	14.7	15.8	16.1	14.3
股息率	0.0%	1.5%	0.0%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE