

公司研究

宁夏区内收入表现较好，期待盈利能力改善

——新华百货（600785.SH）2024 年三季报点评

要点

公司 1-3Q2024 营收同比增长 2.34%，归母净利润同比减少 21.17%

公司公布 2024 年三季报：1-3Q2024 实现营业收入 47.60 亿元，同比增长 2.34%，实现归母净利润 1.09 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.48 元，同比减少 21.17%，实现扣非归母净利润 1.00 亿元，同比减少 20.22%。

单季度拆分来看，3Q2024 实现营业收入 14.73 亿元，同比增长 2.37%，实现归母净利润 0.21 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.09 元，同比减少 43.24%，实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比减少 47.22%。

公司 1-3Q2024 综合毛利率下降 0.77pct，期间费用率下降 0.002 pct

1-3Q2024 公司综合毛利率为 26.45%，同比下降 0.77 个百分点。单季度拆分来看，3Q2024 公司综合毛利率为 26.05%，同比下降 2.11 个百分点。

1-3Q2024 公司期间费用率为 23.11%，同比下降 0.002 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 16.77%/3.35%/2.98%，同比分别变化-0.24/+0.14/+0.09 个百分点。3Q2024 公司期间费用率为 24.00%，同比下降 0.39 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 17.16%/3.80%/3.04%，同比分别变化-0.87/+0.54/-0.06 个百分点。

宁夏区内表现优于区外，超市和电器收入维持正增长

2024 年前三季度，公司共计新开门店 19 家，关闭门店 12 家，截至 2024 年三季度末，公司共计门店 351 家，其中百货 12 家，超市 250 家，电器 89 家。分业态看，2024 年前三季度，公司超市和电器业态收入实现同比增长，分别同增 2.43%和 3.54%，但毛利率分别同比下滑 0.9pct 和 2.75pct；百货业态收入同比下滑 1.24%，但毛利率同比提升 3.51pct。分地区看，2024 年前三季度，公司宁夏地区内收入同增 3.83%，宁夏地区外收入同减 10.44%。

下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩低于我们此前预期，主要是由于公司毛利率同比下滑，从而影响了公司的盈利能力，考虑到未来消费复苏进程仍有一定不确定性，我们下调对公司 2024/2025/2026 年 EPS 的预测 31%/36%/39%至 0.48/0.49/0.51 元。公司在宁夏地区具有较强竞争地位，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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,883	6,065	6,297	6,503	6,677
营业收入增长率	3.12%	3.10%	3.82%	3.27%	2.68%
归母净利润（百万元）	93	136	108	110	114
归母净利润增长率	81.67%	45.59%	-20.95%	2.40%	3.76%
EPS（元）	0.41	0.60	0.48	0.49	0.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.57%	6.30%	4.84%	4.72%	4.67%
P/E	26	18	22	22	21
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-28

增持（维持）

当前价：10.72 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：田然

执业证书编号：S0930523050001

021-52523799

tianran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.26
总市值(亿元):	24.19
一年最低/最高(元):	8.63/20.55
近 3 月换手率:	209.95%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.78	-10.24	-31.06
绝对	-4.11	6.67	-20.44

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，百货电器收入恢复态势良好——新华百货（600785.SH）2024 年一季报点评（2024-04-26）

盈利能力有所改善，不同业态发展向好——新华百货（600785.SH）2023 年年报点评（2024-03-22）

推进线上线下一体化，积极参与各类促消费活动——新华百货（600785.SH）2023 年半年报点评（2023-08-24）

表 1：公司 3Q2024 归母净利润同比减少 43.24%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
2Q2022	754.11	NA	0.033	-580.54	NA	-0.03	1334.66
3Q2022	7069.00	NA	0.31	2079.72	NA	0.09	4989.28
4Q2022	-2744.66	NA	-0.12	-3174.97	NA	-0.14	430.31
1Q2023	8381.82	96.32	0.37	8048.10	118.94	0.36	333.72
2Q2023	1791.05	137.50	0.08	1280.84	NA	0.06	510.21
3Q2023	3645.28	-48.43	0.16	3161.69	52.02	0.14	483.59
4Q2023	-208.24	NA	-0.01	-674.92	NA	-0.03	466.67
1Q2024	8186.24	-2.33	0.36	7761.84	-3.56	0.34	424.40
2Q2024	637.11	-64.43	0.03	534.51	-58.27	0.02	102.59
3Q2024	2068.94	-43.24	0.09	1668.79	-47.22	0.07	400.15
TTM	10684.04	-3.52	0.47	9290.23	-0.27	0.41	1393.82

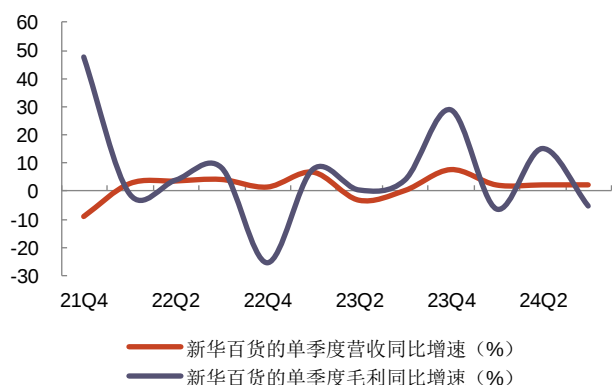
资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 2：公司 3Q2024 净利率较上年同期下降 1.13 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	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)
2Q2022	141554.64	3.76	22.79	0.02	22.66	0.53	1.47
3Q2022	143446.75	4.32	27.20	1.01	25.22	4.93	5.85
4Q2022	131129.77	1.56	21.14	-7.67	24.80	-2.09	-4.14
1Q2023	184156.23	6.96	29.15	0.22	23.10	4.55	2.07
2Q2023	137037.29	-3.19	23.63	0.84	21.77	1.31	0.77
3Q2023	143876.09	0.30	28.16	0.96	24.39	2.53	-2.39
4Q2023	141473.16	7.89	25.25	4.11	26.17	-0.15	1.95
1Q2024	188426.89	2.32	26.67	-2.48	20.97	4.34	-0.21
2Q2024	140262.91	2.35	26.57	2.94	25.03	0.45	-0.85
3Q2024	147280.05	2.37	26.05	-2.11	24.00	1.40	-1.13
TTM	617443.02	3.56	26.18	0.29	23.81	1.73	-0.13

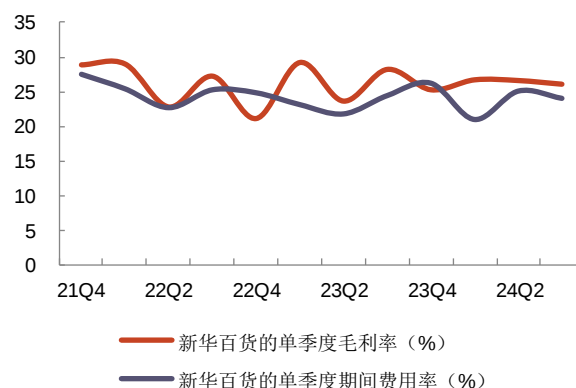
资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,883	6,065	6,297	6,503	6,677
营业成本	4,395	4,442	4,640	4,796	4,937
折旧和摊销	140	141	229	239	250
税金及附加	51	63	65	67	69
销售费用	1,047	1,052	1,074	1,112	1,142
管理费用	197	204	220	228	234
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	200	189	202	188	179
投资收益	73	5	5	5	5
营业利润	89	144	113	116	122
利润总额	77	134	103	106	112
所得税	9	24	21	21	22
净利润	68	109	83	85	89
少数股东损益	-25	-27	-25	-25	-25
归属母公司净利润	93	136	108	110	114
EPS(元)	0.41	0.60	0.48	0.49	0.51

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	724	928	825	865	914
净利润	93	136	108	110	114
折旧摊销	140	141	229	239	250
净营运资金增加	67	-288	173	7	1
其他	423	939	315	508	549
投资活动产生现金流	-188	-481	-1	-312	-315
净资本支出	-306	-341	-300	-300	-300
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	118	-140	299	-12	-15
融资活动现金流	-425	-450	-811	-537	-534
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-140	-2	-363	-49	-156
无息负债变化	37	558	-435	59	53
净现金流	111	-3	13	15	65

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.3%	26.8%	26.3%	26.2%	26.1%
EBITDA 率	7.5%	9.0%	8.6%	8.3%	8.2%
EBIT 率	3.5%	5.1%	4.9%	4.6%	4.4%
税前净利润率	1.3%	2.2%	1.6%	1.6%	1.7%
归母净利润率	1.6%	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%
ROA	0.8%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%
ROE (摊薄)	4.6%	6.3%	4.8%	4.7%	4.7%
经营性 ROIC	6.7%	9.5%	9.9%	9.5%	9.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	77%	78%	76%	75%	74%
流动比率	0.57	0.52	0.62	0.64	0.69
速动比率	0.31	0.31	0.37	0.38	0.42
归母权益/有息债务	1.89	2.00	3.10	3.49	4.77
有形资产/有息债务	6.21	6.43	9.32	10.06	13.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	8,150	8,793	8,032	8,127	8,114
货币资金	453	447	460	475	540
交易性金融资产	2	0	0	0	0
应收账款	171	253	263	272	279
应收票据	2	5	3	3	3
其他应收款 (合计)	48	41	52	54	55
存货	909	739	766	796	820
其他流动资产	81	82	82	82	82
流动资产合计	2,033	1,870	1,941	2,008	2,115
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,809	2,415	2,327	2,265	2,217
在建工程	343	65	206	312	392
无形资产	653	617	604	592	580
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	6,117	6,924	6,091	6,119	6,000
总负债	6,309	6,865	6,067	6,077	5,975
短期借款	722	510	205	156	0
应付账款	1,070	1,098	1,151	1,190	1,224
应付票据	503	481	510	528	543
预收账款	21	44	44	46	47
其他流动负债	78	92	92	92	92
流动负债合计	3,596	3,605	3,145	3,155	3,053
长期借款	129	263	263	263	263
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	9	9	9	9
非流动负债合计	2,713	3,260	2,922	2,922	2,922
股东权益	1,841	1,928	1,965	2,050	2,140
股本	226	226	226	226	226
公积金	522	526	526	526	526
未分配利润	1,298	1,407	1,469	1,580	1,694
归属母公司权益	2,045	2,159	2,221	2,332	2,446
少数股东权益	-204	-231	-256	-281	-306

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	17.79%	17.34%	17.05%	17.10%	17.10%
管理费用率	3.35%	3.36%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	3.41%	3.12%	3.21%	2.90%	2.68%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	11%	18%	20%	20%	20%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.10	0.20	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.21	4.11	3.66	3.83	4.05
每股净资产	9.07	9.57	9.85	10.33	10.84
每股销售收入	26.07	26.88	27.91	28.82	29.59

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	26	18	22	22	21
PB	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.7	6.6	4.7	4.6	4.0
股息率	0.9%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与、不与、也将不会与本报告中的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP