

零售

报告原因: 公司公告

2010年10月21日

市场数据: 2010年10月20日

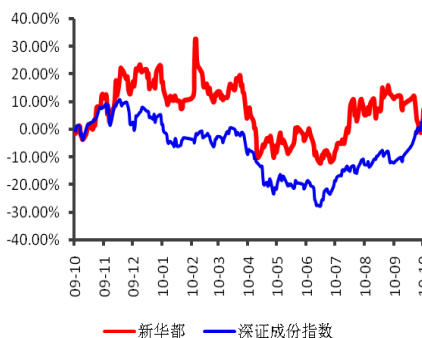
|             |          |
|-------------|----------|
| 收盘价(元)      | 19.61    |
| 一年内最高/最低(元) | 22.34/17 |
| 市净率         | 5.89     |
| 息率(分红/股价)   | 0.51%    |
| A股流通市值(亿元)  | 11.64    |

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年09月30日

|             |            |
|-------------|------------|
| 每股净资产(元)    | 3.5        |
| 资产负债率%      | 66.86      |
| 总股本/流通A股(万) | 16032/5649 |
| 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 S0760210080005

010-82190365

[fanhuiyuan@sxzq.com](mailto:fanhuiyuan@sxzq.com)

联系人

孟军

010-82190365

[mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@sxzq.com)

张小玲

0351-8686990

[zhangxiaoling@sxzq.com](mailto:zhangxiaoling@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>

新华都 (002264)

费用率高企压制业绩

增持

维持评级

公司研究

公告内容

公司2010年前三季度实现营业收入31.54亿元,同比增长40%;实现归属于上市公司股东的净利润6585万元,同比增长17.06%;实现基本每股收益0.12元。其中2010年第三季度实现营业收入10.67亿元,同比增长41.07%;实现归属于上市公司股东的净利润1959万元,同比增长23.56%。公司预计2010年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为0-30%,即在6869万元和8929万元之间,每股收益约为0.43元-0.56元之间。

投资要点:

- **收入保持旺盛增长态势。**公司三季度销售收入同比增速仍然维持在40%以上的高位。我们认为主要是公司高速外延扩张带来的收入大幅提升,公司内生增长尚未彻底摆脱疲软的态势,供应链等后台系统提升缓慢是制约内生增长的主要原因。公司管理层目前正在加强建设物流配送中心和ERP项目,预计日后尚有较大改善空间。
- **毛利率提升显著。**公司三季度综合毛利率达到近三年的峰值20.96%,同比上升1.28个百分点,环比上升0.51个百分点。我们认为毛利率提升的主要原因是:1、消费者信心的恢复使公司打折促销现象减少;2、公司超市扩张采用下沉策略,县、乡镇零售竞争环境相对缓和;3、温和通胀的物价水平使超市类公司盈利能力增强。4、公司外延扩张使得公司在优势区域的规模效应显现,和供应商的议价能力提升。
- **费用率提升压制业绩释放。**前三季度的费用率达到17.1%,同比上升1.6个百分点。其中三季度期间费用率达到16.36%,比去年同期上升1.69个百分点;三季度销售费用率达到18.52%,同比上升1.69个百分点,环比上升1个百分点。我们认为费用率居高不下的主要原因是:1、公司快速扩张带来的开办费大幅增加;2、公司的人力成本、租金成本不断上升;3、公司物流配送等后台管理系统效率较低。
- **投资建议。**我们预计公司2010-2012年的每股收益分别为0.56元、0.77元和0.96元,对应的动态PE分别为35倍、25倍和20倍。考虑到公司在福建地区的龙头地位和股权激励计划带来的想像空间,给予“增持”评级。



- **风险因素。**1、公司收购门店的整合效果低于预期。2、公司费用率管控能力低于预期。

### 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:

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我们对这些信息的准确性及完整性不作保证,不保证该信息未经任何更改。在任何情况下,报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下,不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有,未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。