

业绩超预期，超市业务数字化持续推进

——新华百货 (600785.SH) 2019 年年报点评

公司简报

◆公司 2019 年营收同比增长 0.55%，归母净利润同比增长 32.59%

2019 年实现营收 76.68 亿元，同增 0.55%；实现归母净利润 1.82 亿元，折合成全面摊薄 EPS 0.81 元，同比增长 32.59%；实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同减 14.73%，业绩超我们前期 1.59 亿归母净利润的预期。

单季度拆分来看，4Q2019 实现营业收入 19.65 亿元，同比增长 2.67%；实现归母净利润 1155 万元，折合成全面摊薄 EPS 0.05 元，而 2018 年同期为-2696 万元；实现扣非归母净利润 175 万元，同比减少 89.13%。

◆综合毛利率上升 0.79 个百分点，期间费用率上升 1.37 个百分点

2019 年公司综合毛利率为 21.84%，同比上升 0.79 个百分点。

2019 年公司期间费用率为 19.00%，同比上升 1.37 个百分点。其中，销售/管理/财务费用率分别为 15.39%/2.77%/0.84%，同比分别变化 1.03/0.07/0.26 个百分点。

◆推进银川老商圈升级，超市业务数字化持续推进

报告期内公司百货维持 11 家门店不变，超市/电器/通讯业态门店共净增 14 家门店，各业态门店达 272 家。公司正规划银川新华街老商圈改造升级，巩固公司在宁夏及西北市场的影响力。超市业务借助多点实现线上线下融合，以“商超+多点”模式推进超市业务数字化，公司预计 20 年将新开大卖场、生活超市及便利店等各类超市业态门店约 30 家，体量及数字化程度均提升的超市业务未来有望成为公司业绩成长的主要动力。

◆下调 20-21 年盈利预测，维持“增持”评级

公司 4Q19 及全年业绩超预期，但考虑到疫情对公司百货业务的冲击，我们下调对公司 20-21 年 EPS 的预测至 0.72/ 0.87 元（之前为 0.79/ 0.89 元），新增对 22 年预测 0.95 元。公司在区域市场竞争力较强，超市业务有望在大股东物美支持下进一步提升运营效率，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。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	7,626	7,668	7,444	7,707	7,983
营业收入增长率	2.56%	0.55%	-2.93%	3.55%	3.57%
净利润 (百万元)	137	182	163	197	214
净利润增长率	28.41%	32.59%	-10.37%	20.64%	8.90%
EPS (元)	0.61	0.81	0.72	0.87	0.95
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.46%	7.68%	6.44%	7.32%	7.51%
P/E	23	18	20	16	15
P/B	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 03 月 19 日

增持 (维持)

当前价：14.17 元

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsec.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：2.26

总市值(亿元)：31.97

一年最低/最高(元)：12.20/18.48

近 3 月换手率：17.95%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.62	5.98	-14.28
绝对	0.21	-4.90	-20.66

资料来源：Wind

相关研报

业绩基本符合预期，线上线下融合有序推进——新华百货 (600785.SH) 2019 年三季报点评

..... 2019-10-20
业绩符合预期，联合多点推进线上线下融合——新华百货 (600785.SH) 2019 年中报点评

..... 2019-08-11

图表 1: 公司 2019Q4 归母净利润为 1154.92 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)
3Q2017	1381.19	24.89	0.06	1781.82	NA	0.08	-400.63
4Q2017	-1548.53	NA	-0.07	2478.90	-68.81	0.11	-4027.43
1Q2018	9705.09	34.96	0.43	9300.58	33.03	0.41	404.51
2Q2018	4151.46	13.06	0.18	3865.42	-22.35	0.17	286.04
3Q2018	2574.19	86.37	0.11	2271.31	27.47	0.10	302.88
4Q2018	-2696.47	NA	-0.12	1608.27	-35.12	0.07	-4304.74
1Q2019	11291.56	16.35	0.50	10982.97	18.09	0.49	308.59
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
TTM	18210.66	32.59	0.81	14534.27	-14.73	0.64	3676.39

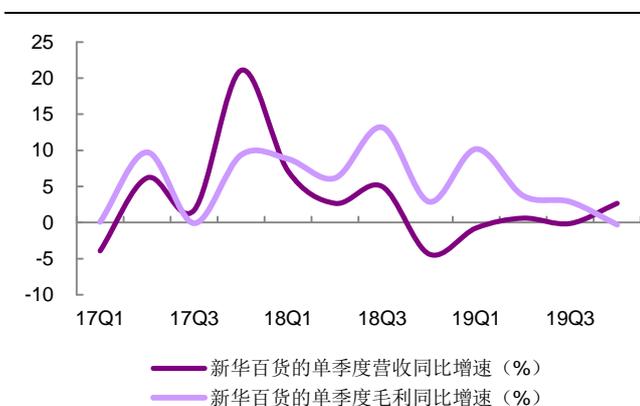
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2019Q4 毛利率较 2018 同期下降 0.62 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率较 18 年 同期变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率较 18 年 同期变动 (百分点)
3Q2017	167470.30	1.71	19.51	-0.35	17.77	0.82	0.15
4Q2017	200140.05	21.07	19.93	-2.13	17.64	-0.77	-1.62
1Q2018	226024.59	7.11	20.21	0.31	14.88	4.29	0.89
2Q2018	169319.02	2.66	21.74	0.72	18.36	2.45	0.23
3Q2018	175847.58	5.00	21.03	1.52	18.95	1.46	0.64
4Q2018	191405.38	-4.36	21.45	1.51	19.04	-1.41	-0.64
1Q2019	224334.81	-0.75	22.43	2.22	16.31	5.03	0.74
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
TTM	766822.82	0.55	21.84	0.79	19.00	2.37	0.57

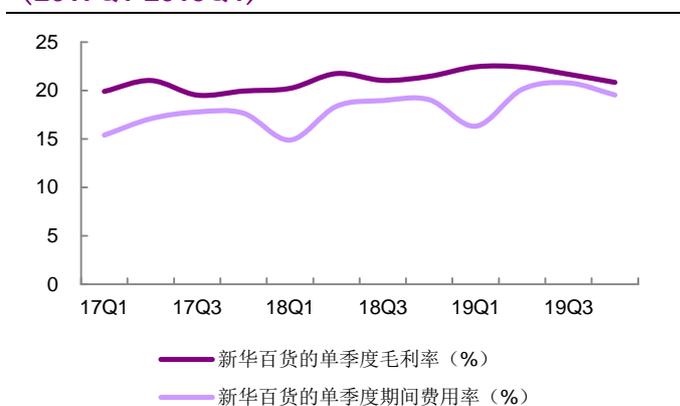
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司单季度营收及毛利增速 (2017Q1-2019Q4)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2017Q1-2019Q4)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,626	7,668	7,444	7,707	7,983
营业成本	6,021	5,993	5,831	6,029	6,231
折旧和摊销	112	117	163	169	176
税金及附加	50	51	49	51	53
销售费用	1,095	1,180	1,117	1,141	1,181
管理费用	206	212	206	213	221
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	44	65	44	35	27
投资收益	6	4	10	10	10
营业利润	214	180	208	260	287
利润总额	161	212	208	260	287
所得税	49	56	73	91	100
净利润	112	156	135	169	186
少数股东损益	-25	-26	-28	-28	-28
归属母公司净利润	137	182	163	197	214
EPS(按最新股本计)	0.61	0.81	0.72	0.87	0.95

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	318	176	322	372	405
净利润	137	182	163	197	214
折旧摊销	112	117	163	169	176
净营运资金增加	261	-290	147	12	-2
其他	-192	166	-151	-6	16
投资活动产生现金流	-705	-612	-291	-190	-190
净资本支出	-741	-635	-200	-200	-200
长期投资变化	40	40	0	0	0
其他资产变化	-4	-17	-91	10	10
融资活动现金流	334	578	-218	-161	-193
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	510	492	-152	-85	-115
无息负债变化	-240	411	-525	66	63
净现金流	-53	142	-188	21	22

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	21.0%	21.8%	21.7%	21.8%	21.9%
EBITDA 率	6.4%	7.1%	5.7%	5.8%	6.0%
EBIT 率	3.3%	3.1%	3.5%	3.6%	3.8%
税前净利润率	2.1%	2.8%	2.8%	3.4%	3.6%
归母净利润率	1.8%	2.4%	2.2%	2.6%	2.7%
ROA	2.3%	2.6%	2.4%	3.0%	3.3%
ROE (摊薄)	6.5%	7.7%	6.4%	7.3%	7.5%
经营性 ROIC	6.7%	5.7%	5.1%	5.3%	5.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	59%	63%	57%	55%	54%
流动比率	0.71	0.63	0.60	0.63	0.66
速动比率	0.50	0.43	0.42	0.45	0.47
归母权益/有息债务	2.75	1.87	2.28	2.62	3.13
有形资产/有息债务	5.07	3.61	3.64	4.06	4.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: 按 2020 年 3 月 19 日股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,938	6,062	5,521	5,629	5,714
货币资金	594	783	595	617	639
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	111	132	108	112	116
应收票据	10	12	7	8	8
其他应收款(合计)	65	73	74	92	96
存货	572	738	521	543	561
其他流动资产	198	166	164	167	170
流动资产合计	1,860	2,250	1,762	1,840	1,901
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	1,780	2,041	1,977	1,929	1,892
在建工程	127	51	143	212	264
无形资产	297	555	539	528	518
商誉	1	4	-1	-1	-1
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,078	3,813	3,758	3,789	3,813
总负债	2,911	3,814	3,138	3,118	3,066
短期借款	459	995	802	716	602
应付账款	890	1,038	816	844	872
应付票据	338	460	466	482	499
预收账款	530	568	521	540	559
其他流动负债	-47	42	47	42	36
流动负债合计	2,602	3,546	2,930	2,910	2,859
长期借款	170	211	211	211	211
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	118	17	-6	-6	-6
非流动负债合计	309	268	207	207	207
股东权益	2,027	2,248	2,383	2,511	2,647
股本	226	226	226	226	226
公积金	509	517	517	517	517
未分配利润	1,391	1,627	1,791	1,947	2,111
归属母公司权益	2,125	2,370	2,534	2,690	2,854
少数股东权益	-98	-122	-150	-178	-206

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	14%	15%	15%	15%	15%
管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	1%	1%	1%	0%	0%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	30%	26%	35%	35%	35%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.24	0.00	0.18	0.22	0.25
每股经营现金流	1.41	0.78	1.43	1.65	1.79
每股净资产	9.42	10.51	11.23	11.92	12.65
每股销售收入	33.80	33.99	32.99	34.16	35.38

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	23	18	20	16	15
PB	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.9	11.0	9.1	8.4	7.4
股息率	1.7%	0.0%	1.3%	1.6%	1.7%

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。

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見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。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼