

公司研究

业绩超预期，1-3Q2022 归母净利润同比高增

——新华百货（600785.SH）2022年三季度报点评

要点

公司 1-3Q2022 营收同比增长 3.57%，归母净利润同比增长 381.92%

10月20日，公司公布2022年三季度报：1-3Q2022实现营业收入45.72亿元，同比增长3.57%，实现归母净利润1.21亿元，折合成全面摊薄EPS为0.54元，同比增长381.92%，其中新华百货出让参股公司股权收益对于归母净利润的影响金额为5,493.22万元；实现扣非归母净利润0.52亿元，同比增长429.34%。单季度拆分来看，3Q2022实现营业收入14.34亿元，同比增长4.32%，实现归母净利润0.71亿元，折合成全面摊薄EPS为0.31元，实现扣非归母净利润0.21亿元。

公司 1-3Q2022 综合毛利率下降 0.11 个百分点，期间费用率下降 0.96 个百分点

1-3Q2022 公司综合毛利率为 26.49%，同比下降 0.11 个百分点。单季度拆分来看，3Q2022 公司综合毛利率为 27.20%，同比上升 1.01 个百分点。

1-3Q2022 公司期间费用率为 24.48%，同比下降 0.96 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 17.82%/3.37%/3.29%，同比分别变化-0.37/-0.07/-0.51 个百分点。3Q2022 公司期间费用率为 25.22%，同比下降 2.00 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 18.59%/3.56%/3.07%，同比分别变化-0.81/-0.34/-0.86 个百分点。

线下门店数量平稳，公司 1-3Q2022 归母净利润同比高增

1-3Q2022 公司共计新开门店 24 家，关闭门店 25 家。截至 2022 年 3 季度末，公司线下门店共计 316 家，其中宁夏区内 287 家（包括百货 10 家、超市 182 家、电器 95 家）；宁夏区外 29 家（包括百货 1 家，超市 28 家）。1-3Q2022 公司归母净利润同比高增，主要是由于：1) 1-3Q2022 公司积极应对市场变化不断强化管理、降本增效，通过门店调改升级、优化品牌和品类、加快数字化运营能力，推动公司业绩稳步提升；2) 1-3Q2022 公司出售参股公司股权取得投资收益金额较大。3) 1-3Q2021 公司比较基数相对较小。

上调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩超预期，主要是由于公司出售参股公司股权取得大额投资收益，我们上调对公司 2022 年 EPS 的预测 147%至 0.66 元，维持对公司 2023/2024 年 EPS 的预测 0.29/0.30 元。公司在宁夏具有一定竞争优势，不断提升自身经营管理效率，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。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,694	5,705	5,947	6,167	6,386
营业收入增长率	-25.74%	0.20%	4.24%	3.69%	3.55%
净利润（百万元）	43	51	150	64	67
净利润增长率	-76.23%	18.87%	191.43%	-57.11%	4.51%
EPS（元）	0.19	0.23	0.66	0.29	0.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.83%	2.64%	7.13%	2.97%	3.01%
P/E	76	64	22	51	49
P/B	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-20

增持（维持）

当前价：14.67 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

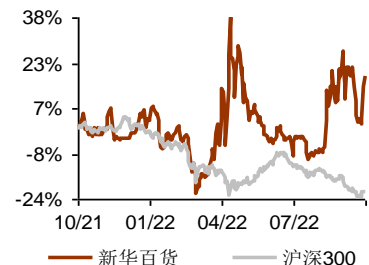
021-52523799

tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.26
总市值(亿元):	33.10
一年最低/最高(元):	9.77/18.08
近 3 月换手率:	109.78%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.66	31.52	36.46
绝对	-3.87	19.17	12.93

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，加速线上线下一体化发展——新华百货（600785.SH）2022年半年报点评（2022-08-23）

线下渠道持续扩展，门店不断调改升级——新华百货（600785.SH）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-22）

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（2021-10-24）

表 1: 1-3Q2022 公司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 (pct)
百货商场	69,743.55	-2.48	46.02	减少 0.19 个百分点
连锁超市	294,470.71	3.39	23.89	增加 0.90 个百分点
电器连锁	90,127.96	9.80	20.00	减少 2.49 个百分点

资料来源: wind, 光大证券研究所整理; 注: 以上数据和相关核算指标不包括本报告期内物流营业收入金额 2,837.77 万元

表 2: 1-3Q2022 公司主营业务分地区情况

分地区	营业收入 (万元)	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (pct)
宁夏区内	402,262.16	3.49	26.69	减少 0.05 个百分点
宁夏区外	54,917.83	4.19	25.01	减少 0.51 个百分点
合计	457,179.99			

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

表 3: 公司 3Q2022 归母净利润为 7069.00 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)
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
4Q2021	2636.32	183.71	0.12	-445.09	NA	-0.02	3081.41
1Q2022	4269.42	-15.49	0.19	3675.96	-22.86	0.16	593.45
2Q2022	754.11	NA	0.03	-580.54	NA	-0.03	1334.66
3Q2022	7069.00	NA	0.31	2079.72	NA	0.09	4989.28
TTM	14728.86	328.36	0.65	4730.05	NA	0.21	9998.81

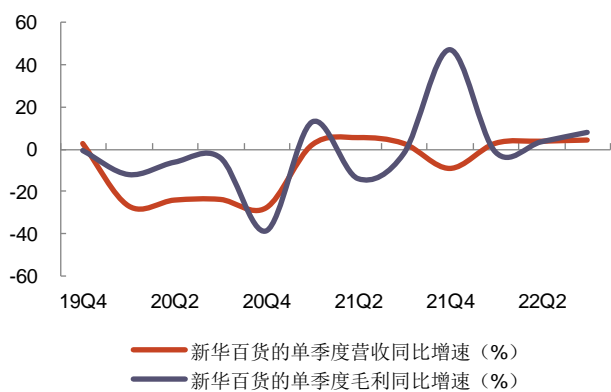
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 4: 公司 3Q2022 净利率较上年同期上升 5.85 个百分点

	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)
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
4Q2021	129109.92	-9.10	28.81	11.06	27.44	2.04	1.39
1Q2022	172178.61	2.81	28.93	-1.12	25.36	2.48	-0.54
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
TTM	586289.91	0.49	27.00	2.56	25.13	2.51	1.92

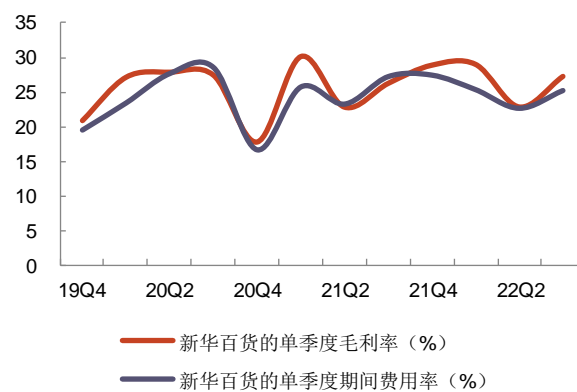
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q4-2022Q3)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q4-2022Q3)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,694	5,705	5,947	6,167	6,386
营业成本	4,272	4,159	4,343	4,543	4,705
折旧和摊销	139	137	190	198	207
税金及附加	57	60	62	64	67
销售费用	1,064	1,044	1,100	1,169	1,213
管理费用	217	215	226	247	255
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	81	219	46	47	46
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	23	68	259	97	102
利润总额	44	58	244	73	78
所得税	24	35	122	36	39
净利润	19	23	122	36	39
少数股东损益	-24	-28	-28	-28	-28
归属母公司净利润	43	51	150	64	67
EPS(元)	0.19	0.23	0.66	0.29	0.30

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	413	759	639	564	573
净利润	43	51	150	64	67
折旧摊销	139	137	190	198	207
净营运资金增加	-348	60	-8	-21	-9
其他	578	510	308	322	307
投资活动产生现金流	-347	-239	-277	-324	-219
净资本支出	-347	-301	-200	-200	-200
长期投资变化	40	67	0	0	0
其他资产变化	-40	-4	-77	-124	-19
融资活动现金流	-45	-911	-180	-218	-332
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	94	-136	41	129	-85
无息负债变化	96	2,545	71	4	61
净现金流	21	-392	181	22	22

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	25.0%	27.1%	27.0%	26.3%	26.3%
EBITDA 率	7.8%	8.2%	7.3%	5.5%	5.5%
EBIT 率	1.9%	4.2%	4.1%	2.3%	2.3%
税前净利润率	0.8%	1.0%	4.1%	1.2%	1.2%
归母净利润率	0.8%	0.9%	2.5%	1.0%	1.1%
ROA	0.3%	0.3%	1.4%	0.4%	0.5%
ROE (摊薄)	1.8%	2.6%	7.1%	3.0%	3.0%
经营性 ROIC	1.6%	3.3%	4.2%	2.4%	2.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	78%	77%	78%	77%
流动比率	0.60	0.48	0.53	0.52	0.54
速动比率	0.42	0.27	0.31	0.31	0.31
归母权益/有息债务	1.74	1.60	1.66	1.55	1.71
有形资产/有息债务	3.38	5.52	5.54	5.15	5.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,228	8,185	8,419	8,589	8,603
货币资金	847	413	595	617	639
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	135	126	135	140	145
应收票据	40	20	24	25	26
其他应收款 (合计)	63	71	81	82	86
存货	683	785	825	863	894
其他流动资产	170	54	56	58	61
流动资产合计	2,259	1,754	2,021	2,104	2,156
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	40	67	67	67	67
固定资产	2,012	1,922	1,878	1,837	1,795
在建工程	91	232	279	314	341
无形资产	646	637	625	612	600
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	-	1,412	1,412	1,412	1,412
非流动资产合计	3,968	6,431	6,399	6,485	6,448
总负债	4,004	6,412	6,525	6,658	6,633
短期借款	1,072	949	985	1,114	1,029
应付账款	1,048	990	1,021	1,090	1,129
应付票据	459	495	521	545	565
预收账款	30	35	37	38	40
其他流动负债	56	68	68	68	68
流动负债合计	3,780	3,652	3,811	4,044	4,020
长期借款	168	29	29	29	29
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	1,420	1,444	1,444	1,444
非流动负债合计	224	2,760	2,714	2,614	2,614
股东权益	2,224	1,772	1,894	1,931	1,970
股本	226	226	226	226	226
公积金	517	501	501	501	501
未分配利润	1,626	1,225	1,375	1,440	1,507
归属母公司权益	2,369	1,952	2,102	2,166	2,233
少数股东权益	-145	-179	-207	-235	-263

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	18.68%	18.30%	18.50%	18.95%	19.00%
管理费用率	3.82%	3.76%	3.80%	4.00%	4.00%
财务费用率	1.42%	3.83%	0.77%	0.76%	0.73%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	55%	60%	50%	50%	50%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.83	3.36	2.83	2.50	2.54
每股净资产	10.50	8.65	9.32	9.60	9.90
每股销售收入	25.24	25.29	26.36	27.33	28.30

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	76	64	22	51	49
PB	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	16.0	11.2	9.2	11.9	11.1
股息率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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。

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”）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

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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE