

商业贸易

2017年01月15日

新世界 (600628)

——新增战投方董事，设立投资公司推进项目收购，混改及转型深入推进，维持“买入”

报告原因：有信息公开需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年01月13日

收盘价(元)	14.66
一年内最高/最低(元)	16.18/11.21
市净率	2.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	7796
上证指数/深证成指	3112.76 / 10008.30

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	5.91
资产负债率%	34.11
总股本/流通A股(百万)	647/532
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新世界(600628)点评：大九百货减亏至业绩超预期，转型加快及险资举牌打开股价上升通道》2016/10/28

《新世界(600628)点评：上半年归母净利润下降7.95%，大健康转型加快及物业价值向上重估，维持“买入”评级》2016/08/26

证券分析师

王俊杰 A0230515030002
wangjj@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818x7480
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司原董事王蓓蓓女士、章懿先生辞去董事职务，提名李苏粤先生、陈智海先生为董事会人选，同时，章懿先生不再担任公司常务副总经理的职务。华海良先生不再担任公司副总经理的职务：

- 公司全资子公司上海新世界投资咨询有限公司对外投资合作设立投资管理公司及设立投资企业(有限合伙)。
- 新提名董事来源于战投资方，混改推进更深入一步。公司为上海黄浦区国资委实际控制国有零售公司，2015年6月17日公布混合所有制方案，通过定向增发的方式引入战略投资者综艺控股和新东吴优胜诚鼎推动零售和医疗大健康转型，由于期间受多次股改及监管机构政策变化的影响，公司定向增发于2016年9月23日才完成。本次公司更换董事成员李苏粤为综艺控股委派，陈智海为新东吴优胜诚鼎委派，而且，公司两位副总经理同时辞职，我们预计将由本次新晋两名董事担纲。本次人事变动彰显公司混合所有制改革推进更加深入一步。对公司未来转型的推动具有积极意义。
- 成立投资公司加快项目并购和转型进程，新任董事金融背景深厚亦对项目并购具有较强促进作用。公司全资子公司上海新世界投资咨询有限公司与富越汇通金融服务有限公司、上海锐合资产管理有限公司共同出资合作设立上海新世界锐合投资管理有限公司，其中，新世界投资咨询出资70万元占35%，富越汇通出资50万元占25%，锐合资产出资80万元占40%，新世界锐合投资将联合其他合格投资者拟共同发起设立上海新世界投资企业(有限合伙)。我们认为，公司本次成立投资公司有助于公司加快项目并购和转型进程。此外，本次新增董事李苏粤曾在兴全基金任职，而陈智海曾在华泰证券投行部及营业部任职，二者均具备深厚的金融背景，对公司未来的转型和项目并购也有具有较强烈的推动作用。
- 定增价格、黄金地段物业及险资举牌价构筑公司股价三重安全边际。我们认为公司当前股价具有较高的安全边际。首先公司拥有上海南京路步行街自有物业合计27.23万平方米，按照每平方米自有物业5万元计算，保守估计公司当前自有物业的重估价值为136.15亿元，远高于公司当前92亿元的市值；其次，从相关利益方的参与价格来看，公司定增引入战投的增发价格为11.43元。此外，公司股票曾遭国华人寿两次举牌，举牌均价为19.26元。
- 看好公司零售+大健康+金融的转型前景，维持盈利预测，维持“买入”评级。我们暂不考虑公司未来项目并购的影响，维持原来的盈利预测，预计2016-2018年净利润为0.62/1.31/2.36亿元，对应当前股价的PE分别为122/59/33。看好公司引入战略投资者进行的零售+大健康+金融的转型前景及未来由于项目收购带来的股价催化效应，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,114	2,176	3,229	3,372	3,614
同比增长率(%)	-6.56	-3.55	3.69	4.43	7.18
净利润(百万元)	52	41	62	131	236
同比增长率(%)	-78.21	13.23	18.76	111.29	80.15
每股收益(元/股)	0.10	0.06	0.12	0.25	0.44
毛利率(%)	29.0	28.9	29.1	29.3	29.5
ROE(%)	2.1	1.1	2.4	4.8	8.0
市盈率	149	122	122	59	33

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,450	3,333	3,114	3,229	3,372	3,614
营业收入同比增长率 (yoy)	-2.75%	-3.41%	-6.56%	3.40%	5.40%	-
减: 营业成本	2,518	2,435	2,212	2,289	2,382	2,549
毛利率 (%)	27.03%	26.94%	28.97%	29.10%	29.30%	29.50%
减: 营业税金及附加	40	39	40	41	43	46
主营业务利润	893	859	863	866	920	-
主营业务利润率 (%)	25.89%	25.76%	27.70%	25.10%	25.30%	-
减: 销售费用	149	154	160	165	169	181
减: 管理费用	361	347	345	358	378	405
减: 财务费用	89	84	71	-3	-3	-4
经营性利润	295	274	286	319	355	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-5.59%	-6.99%	4.46%	-9.60%	11.30%	-
经营性利润率 (%)	8.54%	8.23%	9.20%	9.30%	9.80%	-
减: 资产减值损失	1	1	1	1	1	1
加: 投资收益及其他	-16	-2	-202	-230	-180	-100
营业利润	277	271	83	148	223	337
加: 营业外净收入	65	61	62	25	25	25
利润总额	342	332	145	173	248	362
减: 所得税	90	84	83	101	107	115
净利润	252	248	62	72	141	246
少数股东损益	9	8	10	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	243	240	52	62	131	236
净利润同比增长率 (yoy)	2.71%	-1.47%	-78.22%	152.40%	36.20%	-
全面摊薄总股本	532	532	532	532	532	532
每股收益 (元)	0.46	0.45	0.10	0.12	0.25	0.44
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.05%	7.19%	1.68%	6.00%	7.80%	-
ROE	10.14%	9.34%	2.06%	2.40%	4.80%	8.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。