

公司研究/年报点评

2017年04月25日

商业贸易/零售 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 8.67
合理价格区间(元): 10~11

许世刚 执业证书编号: S0570512080004
研究员 025-83387508
xushigang@htsc.com

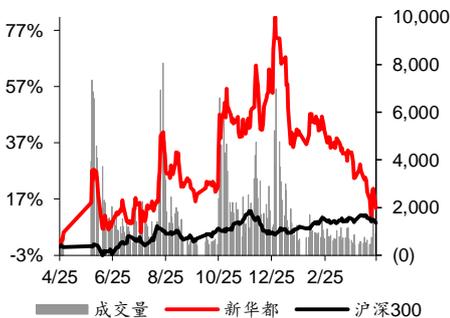
张坚 0755 82364269
联系人 zhang_jian@htsc.com

丁浙川 021-28972086
联系人 dingzhechuan@htsc.com

相关研究

- 1《新华都(002264,增持):零售业务扭亏,代运营前景广阔》2017.04
- 2《新华都(002264):利润大增315.4%,代运营业务值得期待》2016.10
- 3《新华都(002264):如期顺利扭亏,看好代运营业务发展前景》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

收入略下滑, 业态推层出新

新华都(002264)

新华都发布 2017 年一季报

新华都发布 2017 年一季报, 2017Q1 公司实现收入 18.27 亿元, 同比下滑 3.48%; 归属于上市公司股东的净利润为 3933 万元, 同比下滑 16.35%; 扣非后净利润为 3635 万元, 同比下滑 13.56%; 经营活动现金流量净额为 9145 万元, 去年同期为-6682 万元。

收入承压导致净利润同比下滑 16.35%

2017Q1 公司综合毛利率为 22.39%, 同比下滑 0.24 个百分点; 从费用率角度看, 公司 2017Q1 销售费用率 15.12%, 同比增加 0.32 个百分点; 管理费用率为 3.54%, 同比增加 0.68 个百分点; 财务费用率为 0.22%, 同比减少 0.19 个百分点。从绝对值角度看, 公司 2017Q1 季度期间费用仅增加 269 万元, 利润的减少主要是收入的减少所致。

业态推层出新, 符合消费升级大趋势

面对居民生活节奏的加快及消费习惯的改变, 公司在业态方面不断推层出新, 2015 年 12 月公司推出全新社区生活超市品牌——“邻聚”, 邻聚以经营生鲜商品、即食商品为特色, 更注重商品品质, 是集休闲、购物、简餐、服务为一体的社区平台。目前公司正积极准备推出全新模式的“餐饮+超市”业态——海物会, 海物会以餐饮为主、售卖食材为辅, 经营体量 5000 平米, 超过 150 种海鲜直供。海物会定位为新华都创新小业态餐饮的孵化器, 可以根据消费者需求, 组合、调配出可以独立开店的新业态, 符合消费升级大趋势。

电商代运营业绩表现良好, 发展前景广阔

2016 年公司代运营业务共实现收入 3.43 亿元, 净利润 6545 万元, 净利润同比增长 25%, 业绩表现良好。公司代运营业务目前主要聚焦于白酒等快消品类, 业务范围包括代运营服务及互联网销售 (包括定制化与非定制化产品)。白酒销售渠道线上占比极低, 市场前景广阔, 公司作为代运营行业佼佼者, 将分享酒类网购规模快速提升红利。借助新华都与众多品牌商多年合作基础及实力雄厚的大股东的支持, 随着公司代运营成功案例的不断增多, 代运营业务跨品类复制想象空间大。

维持“增持”评级

预计 2017-2019 年归母净利润分别为 1.22 亿元/1.58 亿元/1.96 亿元, 同比分别增长 123.88%/29.91%/23.87%; 对应 EPS 分别为 0.18 元/0.23 元/0.29 元, 继续维持公司“增持”评级。

风险提示: 宏观消费环境景气度急剧下行, 食品饮料安全事件, 品牌方取消代运营权, “泉州和昌贸易中心”项目未计提损失款项无法追回。

公司基本资料

总股本 (百万股)	684.56
流通 A 股 (百万股)	558.11
52 周内股价区间 (元)	7.62-13.85
总市值 (百万元)	5,935
总资产 (百万元)	3,742
每股净资产 (元)	2.48

资料来源: 公司公告

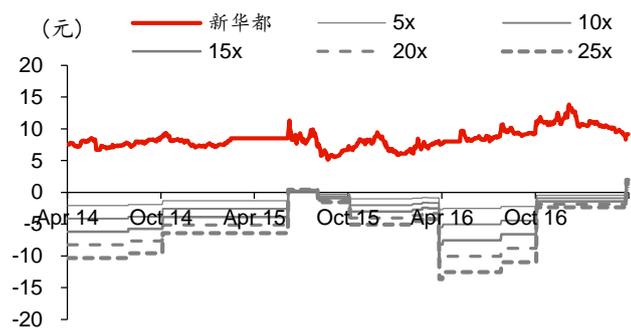
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,488	6,710	6,982	7,352	7,827
+/-%	(7.54)	3.41	4.05	5.30	6.47
归母净利润 (百万元)	(373.94)	54.38	121.76	158.18	195.93
+/-%	(1,279)	114.54	123.88	29.91	23.87
EPS (元)	(0.55)	0.08	0.18	0.23	0.29
PE (倍)	(15.23)	104.73	46.78	36.01	29.07

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

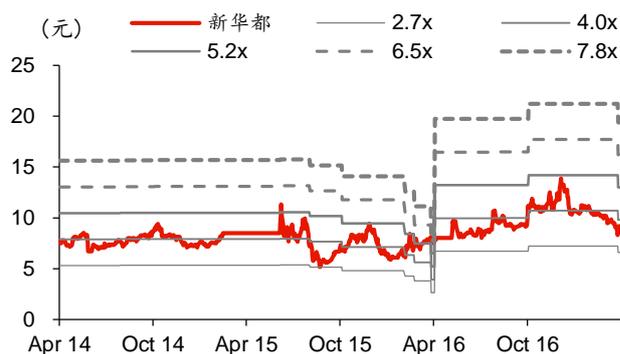
PE/PB-Bands

图表1: 新华都历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 新华都历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,699	2,065	2,113	2,348	2,691
现金	297.28	278.02	488.48	613.06	853.41
应收账款	15.62	185.78	101.96	123.39	139.62
其他应收账款	276.37	267.15	291.71	303.64	322.68
预付账款	205.86	98.59	135.39	144.38	145.78
存货	700.88	848.82	801.86	853.94	912.60
其他流动资产	203.21	386.37	293.30	309.56	317.36
非流动资产	1,817	1,678	1,823	1,782	1,718
长期投资	0.00	0.00	1.49	0.50	0.56
固定投资	380.71	350.73	517.62	572.04	607.09
无形资产	29.19	29.48	27.43	25.37	23.31
其他非流动资产	1,407	1,297	1,277	1,184	1,087
资产总计	3,517	3,742	3,936	4,130	4,409
流动负债	2,880	2,060	2,143	2,188	2,287
短期借款	550.00	200.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	761.96	807.18	803.36	852.38	905.29
其他流动负债	1,569	1,053	1,339	1,336	1,381
非流动负债	14.02	7.09	5.11	6.47	6.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	14.02	7.09	5.11	6.47	6.22
负债合计	2,895	2,067	2,148	2,194	2,293
少数股东权益	(58.10)	(23.15)	(31.80)	(41.56)	(55.60)
股本	541.50	684.56	684.56	684.56	684.56
资本公积	322.67	1,144	1,144	1,144	1,144
留存公积	(184.02)	(129.64)	(7.88)	148.64	343.86
归属母公司股	680.15	1,698	1,820	1,977	2,172
负债和股东权益	3,517	3,742	3,936	4,130	4,409

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(88.33)	(168.45)	798.47	439.74	544.78
净利润	(394.45)	48.95	113.11	148.42	181.89
折旧摊销	256.79	139.04	200.06	237.43	262.95
财务费用	23.99	21.65	3.64	(5.51)	(7.33)
投资损失	(19.50)	(208.17)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(20.29)	(331.67)	504.02	49.50	105.98
其他经营现金	65.14	161.75	(22.36)	9.90	1.29
投资活动现金	(296.69)	0.27	(384.19)	(319.01)	(311.05)
资本支出	155.19	87.79	300.00	200.00	200.00
长期投资	164.15	(213.39)	308.41	(52.10)	(25.54)
其他投资现金	22.65	(125.33)	224.22	(171.11)	(136.58)
筹资活动现金	285.04	130.68	(203.83)	3.85	6.62
短期借款	300.00	(350.00)	(200.00)	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	143.06	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	820.85	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(14.96)	(483.23)	(3.83)	3.85	6.62
现金净增加额	(99.98)	(37.50)	210.45	124.59	240.34

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,488	6,710	6,982	7,352	7,827
营业成本	5,160	5,260	5,433	5,694	6,047
营业税金及附加	41.01	23.07	35.39	34.81	36.24
营业费用	1,177	1,149	1,152	1,228	1,307
管理费用	353.37	248.26	244.35	272.01	289.61
财务费用	23.99	21.65	3.64	(5.51)	(7.33)
资产减值损失	3.98	196.80	4.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.50	208.17	0.00	0.00	0.00
营业利润	(251.99)	18.75	109.06	128.53	154.75
营业外收入	19.52	33.59	27.23	32.00	32.00
营业外支出	80.06	13.16	34.18	34.82	31.00
利润总额	(312.54)	39.18	102.11	125.71	155.75
所得税	81.91	(9.77)	(10.99)	(22.71)	(26.14)
净利润	(394.45)	48.95	113.11	148.42	181.89
少数股东损益	(20.52)	(5.43)	(8.65)	(9.76)	(14.04)
归属母公司净利润	(373.94)	54.38	121.76	158.18	195.93
EBITDA (倍)	28.79	179.44	312.76	360.45	410.37
EPS (元)	(0.69)	0.08	0.18	0.23	0.29

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(7.54)	3.41	4.05	5.30	6.47
营业利润	(820.05)	107.44	481.56	17.85	20.40
归属母公司净利润	(1,279)	114.54	123.88	29.91	23.87
获利能力 (%)					
毛利率	20.47	21.61	22.18	22.55	22.75
净利率	(5.76)	0.81	1.74	2.15	2.50
ROE	(54.98)	3.20	6.69	8.00	9.02
ROIC	(69.33)	2.85	12.39	14.85	20.55
偿债能力					
资产负债率 (%)	82.31	55.23	54.56	53.14	52.00
净负债比率 (%)	19.00	9.68	0	0	0
流动比率	0.59	1.00	0.99	1.07	1.18
速动比率	0.34	0.59	0.61	0.68	0.77
营运能力					
总资产周转率	1.80	1.85	1.82	1.82	1.83
应收账款周转率	453.10	66.36	48.09	63.76	58.35
应付账款周转率	6.93	6.70	6.75	6.88	6.88
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.55)	0.08	0.18	0.23	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.13)	(0.25)	1.17	0.64	0.80
每股净资产(最新摊薄)	0.99	2.48	2.66	2.89	3.17
估值比率					
PE (倍)	(15.23)	104.73	46.78	36.01	29.07
PB (倍)	8.37	3.35	3.13	2.88	2.62
EV_EBITDA (倍)	188.33	30.22	17.34	15.04	13.21

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com