

商业贸易

2017年04月28日

新世界 (600628)

——一季度净利润同比增长 1853%，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年04月27日

收盘价(元)	12.05
一年内最高/最低(元)	16.18/11.21
市净率	1.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6408
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	6.57
资产负债率%	24.92
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:剥离大丸股权大幅改善业绩,维持“买入”评级》
2017/04/12

《新世界(600628)点评: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”》 2017/01/15

证券分析师

王俊杰 A0230515030002
wangjj@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818×7480
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **一季度营业收入同比减少 5.90%，归母将利润同比增加 1853%，排除南东权益后，小幅超出预期。**2017 年第一季度实现营业收入 7.59 亿，同比减少 5.90%；归属于上市公司股东的净利润 2.70 亿，同比增加 1853%；EPS 为 0.42 元/股，同比增加 1300%。净利润大幅增长主要系公司转让上海新南东项目管理有限公司 20% 股权交易后按有关规定变更了核算方式，由长期股权投资转为公允价值计量，公允价值与账面价值之间的差额 1.93 亿计入当期损益，排除后实现归母净利润 0.77 亿元，高于我们预期的 0.5 亿元。报告期内公司各项业务发展稳健：销售毛利率 28.9%，同比减少 0.1%，其中百货商场毛利率 25.56%，同比增加 0.8%；医药销售毛利率 20.4%，同比减少 0.3%；酒店服务毛利率 94.74，同比增加 0.3%
- **拓展大健康实现两大核心主业双轮协同驱动。**主要业务上，公司顺应趋势，创新求变，多年品牌调整制造品牌集聚效应，抓住销售旺季，会员粘性持续增强（16 年会员销售占比达 11.6%），并不断提升便捷服务，做精百货业。由于我国老龄化趋势日益显著，亚健康人数逐年攀升，大健康产业前景广阔，公司瞄准“大健康”朝阳产业，投入 12.56 亿，启动蔡同德药业公司发展大健康产业，形成以群力草药店为核心的疑难杂症医疗产业链，以蔡同德堂为核心的医药保健产业链，以上海胡庆余堂为核心的向外拓展、辐射全国的连锁产业链，力争成为能提供独具特色的医疗、医药、保健健康管理及产品和服务的大健康综合服务提供商，有望为公司培育新的利润增长点。
- **优化资产结构，布局金融产业，混改持续深入。**公司转让新东南 20% 的股权，降低了该项目培育期对公司业绩的影响，有助于公司优化资产结构，轻装上阵。大丸百货自身逐渐走出培育期也有望给公司未来带来业绩恢复。全资子公司上海新世界投资咨询有限公司出资 70 万元（占比 35%）设立上海新世界锐合投资管理有限公司，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），有助于公司加快项目并购和转型进程。新增董事李苏粤和陈智海均具备深厚的金融背景，对公司未来的转型和项目并购也具有具有较强的推动作用，也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。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**变更南东项目核算方式为公司减压后，我们认为公司能够更好发挥现有品牌优势，提升整体毛利率，恢复业绩增长，预计 2017-2019 年实现营收 33.72/36.14/38.79 亿元，净利润 3.00/3.26/3.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.50/0.51 元，对应 EPS 分别为 26/24/24 倍。维持盈利预测，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,018	759	3,372	3,614	3,879
同比增长率(%)	-3.07	-5.90	11.71	7.18	7.33
净利润(百万元)	253	270	300	326	330
同比增长率(%)	384.05	1853.29	18.71	8.67	1.23
每股收益(元/股)	0.39	0.42	0.46	0.50	0.51
毛利率(%)	29.3	28.9	29.3	29.5	29.5
ROE(%)	6.3	6.4	7.5	8.0	8.2
市盈率	31		26	24	24

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

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,333	3,114	3,018	3,372	3,614	3,879
营业收入同比增长率 (yoy)	-3.41%	-6.56%	-3.07%	11.70%	7.20%	7.30%
减: 营业成本	2,435	2,212	2,133	2,382	2,549	2,736
毛利率 (%)	26.94%	28.97%	29.32%	29.30%	29.50%	29.50%
减: 营业税金及附加	39	40	37	43	46	49
主营业务利润	859	863	849	947	1,019	1,094
主营业务利润率 (%)	25.76%	27.70%	28.11%	28.10%	28.20%	28.20%
减: 销售费用	154	160	163	169	181	213
减: 管理费用	347	345	341	378	405	438
减: 财务费用	84	71	46	-3	-4	-4
经营性利润	274	286	299	403	437	446
经营性利润同比增长率 (yoy)	-6.99%	4.46%	4.35%	34.70%	8.60%	2.00%
经营性利润率 (%)	8.23%	9.20%	9.90%	11.90%	12.10%	11.50%
减: 资产减值损失	1	1	5	1	1	1
加: 投资收益及其他	-2	-202	-12	-10	-10	-10
营业利润	271	83	282	392	426	435
加: 营业外净收入	61	62	61	25	25	25
利润总额	332	145	343	417	451	460
减: 所得税	84	83	90	107	115	120
净利润	248	62	253	310	336	340
少数股东损益	8	10	1	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	240	52	253	300	326	330
净利润同比增长率 (yoy)	-1.47%	-78.22%	384.07%	18.60%	8.90%	1.20%
全面摊薄总股本	532	532	647	647	647	647
每股收益 (元)	0.45	0.10	0.45	0.46	0.50	0.51
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.19%	1.68%	8.37%	8.90%	9.00%	8.50%
ROE	9.34%	2.06%	6.30%	7.50%	8.00%	8.20%

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。