

零售

报告原因: 调研简报

2011年11月30日

市场数据: 2011年11月29日

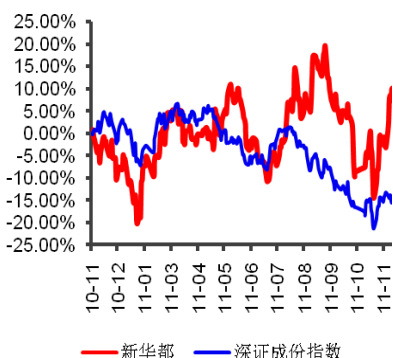
收盘价(元)	13.34
一年内最高/最低(元)	29.4/10.19
市净率	6.23
息率(分红/股价)	0.37%
A股流通市值(亿元)	15.1

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年9月30日

每股净资产(元)	2.12
资产负债率%	69.1%
总股本/流通A股(万)	32064/11458
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

新华都 (002264)

增持

规模效益提升中

公司研究/调研简报

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	3109	36.41	69	6.54	0.21	62	8.44
2010A	4364	40.36	77	12.39	0.24	55	7.54
2011E	6048	25.39	138	78.39	0.43	31	6.20
2012E	8006	32.37	182	32.37	0.57	23	4.91

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- **同店增长全年预计在12%。**2011年前三季公司门店同店增长约在15%左右,随着四季度CPI增速减缓,预计公司四季度同店增速将会放缓,全年同店增速约在12%左右。如果明年全年CPI能保持在3%以上,预计公司明年全年同店增速将在6%以上。
- **今年外延扩张速度暂缓。**截至目前公司今年已新开门店9家,大多位于福建省内,新开门店都为超市业态。预计公司年底前还将新开6、7家门店,全年计划新开门店15家左右,公司已开业门店数已超过100家。公司新并购的易买得门店将于明年陆续开出,预计培育期要在两年左右,预计2014年后将能贡献利润。公司目前已签约的储备门店约有十几家。公司未来将继续保持每年25家门店的扩张速度,重点在福建、江浙、广东北部、贵州等区域扩张,布店主要选择县、乡镇。渠道下沉后门店呈现出低销售、高毛利等特点。公司新建的三明沙县配送中心预计2011年7月投入使用,泉州物流中心预计2013年使用。
- **公司毛利率提升空间较大。**综合毛利率提升的主要原因有:1、公司充分发挥规模优势,加大对供应链的优化整合,降低成本;2、部分门店走出培育期。公司生鲜类毛利率提升主要原因是公司通过加强生鲜商品的源头采购、基地直采以及加强生鲜商品的配送和管理等,提升了生鲜商品的经营能力;食品类毛利率提升主要原因是公司发挥规模优势,加大对供应链的优化整合,降低成本。日用品类毛利率提升主要原因是规模优势显现。百货类毛利率提升主要原因是:1、公司通过工厂订单采购、调整商品结构,2、次新门店业绩提升。预计公司今年新签约门店租金涨幅约在20%左右,基本与去年持平,而可比人工工资平均涨幅为10%左右,低于去年20%的水平,公司费用率仍有小幅提升空间。

本公司或其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上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

- **股权激励助推业绩释放。**公司的股权激励考核方案中，2011年是股权激励方案第一期的考核年份，2010年相对于2009年的净利润增速25.75%，2011年需要达到股权激励行权条件“第一个行权期，公司2011年度经审计加权平均净资产收益率不低于13%；公司2011年度经审计主营业务收入较2009年度增长率达到或超过56.3%；公司2011年度经审计净利润较2009年度增长率达到或超过96.2%”——即2011年业绩增速需要达到56%以上才能够达到考核目标。公司在季报中公布了对2011年业绩预测，预计2011年度归属于母公司净利润同比增长幅度为70%-100%，即1.31-1.54亿元，折合EPS0.41元-0.48元。由此可见，2011年度公司业绩可以轻松达到股权激励考核目标。
- **非定向增发已获通过。**2011年10月底公司非公开发行股票预案获得证监会核准。增发底价调整为10.32元/股，增发不超过4419万股。增发方案中大股东将直接间接将认购50%股权，彰显出大股东对于公司长远发展的信心。
- **投资建议。**公司2009年、2010年高速开店带来较大的业绩增长潜力，预计公司2011年、2012年EPS分别为0.43元和0.57元，对应的动态PE分别为31倍和23倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、扩张速度低于预期；2、培育期门店表现低于预期；3、商圈竞争环境恶化。

表 1：盈利预测表

项目	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2279	3109	4364	6048	8006	10335
二、营业总成本	2196	3029	4284	5867	7766	10025
营业成本	1846	2523	3488	4863	6437	8309
营业税金及附加	12	17	24	36	48	62
销售费用	277	416	636	774	1025	1323
管理费用	59	80	112	169	224	289
财务费用	1	(7)	3	24	32	41
资产减值损失	2	0	20	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	(3)	0	1	0	0	0



汇兑净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	80	80	81	181	240	310
加：营业外收入	3	3	4	0	0	0
减：营业外支出	0	1	2	0	0	0
五、利润总额	83	82	82	181	240	310
减：所得税	18	16	18	50	66	85
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0	0
六、净利润	65	66	65	132	175	225
减：少数股东损益	1	(3)	(13)	0	0	(10)
归属于母公司所有者的净利润	64	69	77	138	182	235
七、每股收益：	0.20	0.21	0.24	0.43	0.57	0.73

资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。