

零售

报告原因: 公司公告

2012年4月26日

市场数据: 2012年4月25日

收盘价(元)	7.17
一年内最高/最低(元)	29.4/6.95
市净率	3.43
A股流通市值(亿元)	12.93

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2012年3月31日

每股净资产(元)	3.42
资产负债率%	57.97%
总股本/流通A股(万)	53560/17879
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《新华都(002264)规模效益提升中》2011.11.30

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

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

次新门店将成为主要增长点

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2010A	4364	40.36	77	12.39	0.14	50	6.81
2011A	5687	30.30	146	89.35	0.27	26	3.32
2012E	7000	25.39	185	26.51	0.35	21	2.92
2013E	8500	21.43	225	21.43	0.42	17	2.50

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2012 年一季报, 公司实现营业收入 17.93 亿元, 同比增长 13.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.61 亿元, 同比增长 15.73%; 实现基本每股收益 0.17 元。公司同时预告 2012 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长幅度为 0%-30%。

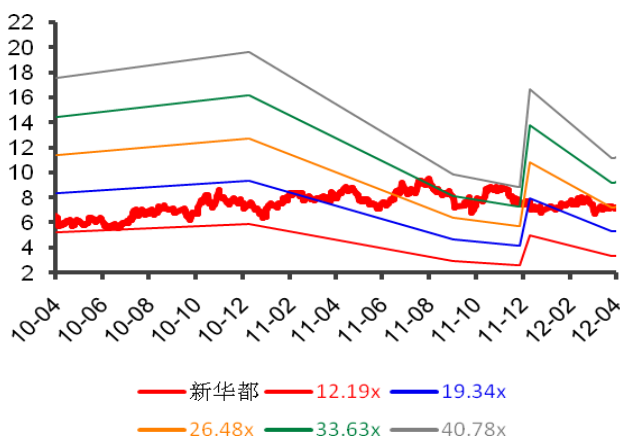
投资要点:

- **收入增速减缓, 毛利率小幅提升。**受行业性收入增速下滑影响, 公司一季度收入增速放缓, 达到13.04%, 为上市以来单季收入增速的低点, 但预计随着行业性复苏, 未来将会迎来恢复性增长。公司综合毛利率达到 19.51%, 比去年同期提升0.54个百分点。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。
- **外延扩张提速。**截至2011年年末, 公司共拥有连锁门店104家, 其中百货7家(经营总面积约9.98万平方米)、百货超市综合体1家(经营总面积约3.3万平方米)、超市96家; 公司连锁门店面积约65.77万平方米, 平均单店面积达6,324.16平方米。公司在福建省经济最发达的闽南地区处于绝对领导地位; 同时, 公司积极进行跨区域发展, 已在上海、浙江、江苏、贵州、广东等省布局; 未来公司将着重向二、三线城市及乡镇扩张, 2012年拟新增20家连锁门店。
- **股权激励助推业绩释放。**公司的股权激励考核方案中, 2012年是股权激励方案第二期的考核年份, 2012年需要达到股权激励行权条件“第一个行权期, 公司2012年度经审计加权平均净资产收益率不低于13.5%; 公司2012年度经审计主营业务收入较2009年度增长率达到或超过120.2%;

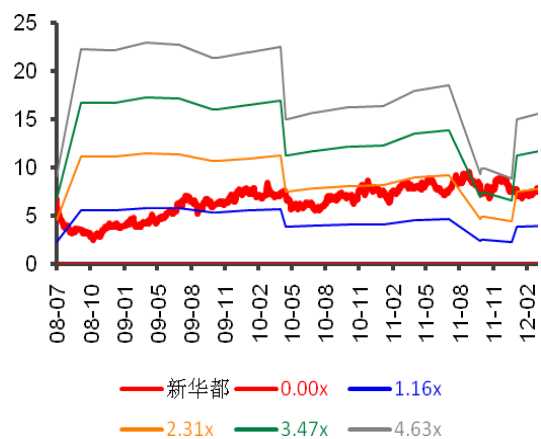
公司 2012 年度经审计净利润较 2009 年度增长率达到或超过 151.1%”——即 2012 年收入增速需要达到 20%以上，净利润增速达到 19%以上才能够达到考核目标。公司计划 2012 年营业收入比上年同期增长 21%以上，归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 23.5%以上，2012 年度公司业绩达到股权激励考核目标是大概率事件。

- **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，将抵消 CPI 下行后给公司同店增长带来的负面影响。预计公司 2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.35 元和 0.42 元，对应的动态 PE 分别为 21 倍和 17 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1) 劳动力成本和租金成本上升超预期；2) 新开门店培育期表现低于预期；3) 中高端人才相对短缺；4) 公司跨区域扩张带来的经营风险。

图表 1:公司 PE-Bands



图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：世界奢侈品协会、山西证券研究所



表 1: 盈利预测表 (百万元)

项目	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	3109	4364	5687	7000	8500
二、营业总成本	3029	4284	5506	6755	8203
营业成本	2523	3488	4530	5579	6775
营业税金及附加	17	24	35	42	51
销售费用	416	636	771	931	1131
管理费用	80	112	165	196	238
财务费用	(7)	3	4	7	9
资产减值损失	0	20	1	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	80	81	181	245	298
加: 营业外收入	3	4	15	0	0
减: 营业外支出	1	2	5	0	0
五、利润总额	82	82	191	245	298
减: 所得税	16	18	53	64	77
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	66	65	138	181	220
减: 少数股东损益	(3)	(13)	(8)	(4)	(4)
归属于母公司所有者的净利润	69	77	146	185	225
七、每股收益:	0.13	0.14	0.27	0.35	0.42

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。