

调整收尾，业绩高增长可期

增持首次

投资要点：

- 三胞集团入主，原股东金鹰商贸对公司的束缚得以解除
- 百货业务有望进入高速增长期
- 主楼租赁业务扭亏为盈，医药业务增速稳定

报告摘要：

- **股东更迭后公司发展的瓶颈消除：**由于公司与原大股东金鹰商贸之间存在同业竞争关系，过去 7 年间，公司零售业务的发展受到制约。2011 年，三胞集团代替金鹰集团成为公司控股股东，持股比例达 21.98%。三胞集团入主后，明确了公司以百货业为主业，自主对外发展的经营战略，未来公司将以南京为中心，向苏北和皖江地区辐射，并将视机会在苏北和皖江通过并购进行扩张。
- **调整收尾，百货业务有望进入高速增长期：**主力门店新街口店过去受制于金鹰商贸，增速缓慢。2011 年同店增速约 10%，2012 年一季度收入同比增长，但净利润同比持平，主要原因是费用上升，而且 2011 年一季度有装修前的打折促销，同比基数较高。2011 年，公司对新街口百货门店 2 至 4 层裙楼进行装修改造，调整效果显著。本年度公司计划对门店 1 层进行装修调整，并将 8 层改造为大餐饮，以后每年进行微调。费用方面，公司过去三年累计计提辞退福利约 1.5 亿元，人员冗余问题逐渐解决。预计从 2012 年开始，公司费用率将稳中有降。通过近三年的改造和调整，我们认为新街口门店从 2012 年开始将进入业绩的快速增长期，预计营业收入同比增长 35%。东方商城店 2011 年营业收入 6 亿余元，净利润 6000 余万，弥补完亏损后为公司贡献分红收益 2500 万元。东方商城店交由金鹰托管后运营良好，预期可以保持 20% 的同比增速，预计 2012 年可为公司贡献 3000 万以上的分红收益。
- **主楼租赁业务扭亏为盈，医药业务增速稳定：**公司拥有的总面积共七万平米的高质量物业南京中心，目前已完成租赁的共计 3 万余平方米，2011 年主楼业务亏损，公司预计该项业务本年度开始盈利。公司旗下的新百药业经营状况良好，2011 年净利润同比增速达 30%，预计 2012 年仍可保持同比高增速。
- **增持评级：**芜湖新百并表后，预计公司 2012 年到 2014 年 EPS 分别为 0.55 元、0.51 元和 0.66 元。对应 PE 分别为 17 倍，18 倍和 14 倍，考虑到公司零售业务摆脱历史包袱后较为明确的增长预期，给予增持评级。

消费服务研究组

高级分析师：

陈旭 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

公司概况

收盘价	9.39
总市值	3364.64
流通市值 (百万元)	3353.82
总股本 (百万股)	358.32
已流通 (百万股)	357.27
限售股 (百万股)	1.04

市场表现



表1 南京新百经营指标预测表

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
零售业务营业收入	141,348	166,607	309,920	420,090	546,117
YoY		17.87%	86.02%	35.55%	30.00%
医药业务营业收入	10169	11910	14292	17150	20580
YoY		17.12%	20.00%	20.00%	20.00%
物业租赁营业收入	-	1195	6100	7320	8784
YoY		-	410.46%	20.00%	20.00%
投资收益	-78	4025	8680	0	0
净利润 (万元)	6382	8301	19708	18274	23649
YoY	-	30.07%	137.41%	-7.27%	29.41%
总股本 (万股)	35832	35832	35832	35832	35832
EPS (元)	0.2	0.23	0.55	0.51	0.66
PE	46	40	17	18	14

数据来源：公司公告，宏源证券

分析师简介:

陈旭：商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，5年证券行业从业经验。就读于香港大学、厦门大学和中山大学，金融系。2010年8月加盟宏源证券研究所，曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所，2009-2010年新财富团队成员，2011年新财富最佳分析师商贸零售行业排名第9。成功推荐标的：永辉超市、欧亚集团、大连友谊。

主要覆盖公司：成商集团、天虹商场、银座股份、友阿股份、中百集团、小商品城、东方金钰、王府井、新华百货、苏宁电器、大商股份、永辉超市、欧亚集团、东百集团、海宁皮城、友好集团、南京中商、吉峰农机、老凤祥、大连友谊

机构销售团队

华北 区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华东 区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com
华南 区域	贾浩森 010-88085279 jiahao森@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com	李岚 021-51782236 lilan@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数+20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%~+20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。