

参股收益稳定，主业蓄力向好



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件

我们认为今年是零售行业经营相对困难的时期，业绩增长与行业增速将更趋向平稳，而在这之中一些业绩出现拐点的企业值得进一步关注。公司一季度业绩表现良好，同时近期由于公司决定参与竞拍南京国际信托所持有的南京证券股权也有望为公司未来带来收益，对此我们进行跟踪分析。

点评与建议

✦ 竞拍股权有望为公司未来进一步带来收益

目前南京证券注册资本为18.79亿元，而经营格局则是以证券为主，期货及基金为两翼协同发展，现正处于筹备上市阶段。截至到去年，公司持有南京证券3204万股，占1.71%的股权，平均投资成本在3.35元每股。若本次竞拍成功，公司将持有南京证券2.09%的股权，平均投资成本在3.47元每股。同时从近年的分红情况看，公司每年从南京证券获得的收益稳定，2008-2011年分别获得分红收益分别为900、601.20、360、921.60万元，投资回报率分别为8.40%、5.60%、3.40%、8.60%。我们认为目前证券行业正处于发展转型期，且同样受到政策面的长期支持，未来仍具有较好的发展前景。公司通过进一步参股南京证券，除可获得稳定分红收益外，若南京证券上市成功，也将获得较高的一次性收益。

✦ 主力门店各有亮点，助力公司业绩回升

从公司门店情况分析，可以发现三大门店新百商场、新百东方商厦与芜湖新百都各有亮点，且有望为公司全年收益打下基础。首先就公司收入与利润的主要来源新百商场来看，去年进行了外立面装修部分拉低了公司业绩，而目前整体改造和品牌调整已经基本完成，实际营业面积也由5.5万平扩大到6万平，同时新增的第八层及地下一层装修虽尚在进行，但两者也都将在八月的60年店庆前全部完毕，届时新布局的商场店将以新姿态亮相。我们根据一季度该店20%的收入增长判断，预计今年该店的增长有望达30%以上。其次，公司东方商厦店一季度保持平稳增长，且与金鹰的托管合同也将于今年年底到

南京新百

2012-07-24

评级 推荐(维持)

目标价格 —
当前价格 8.43

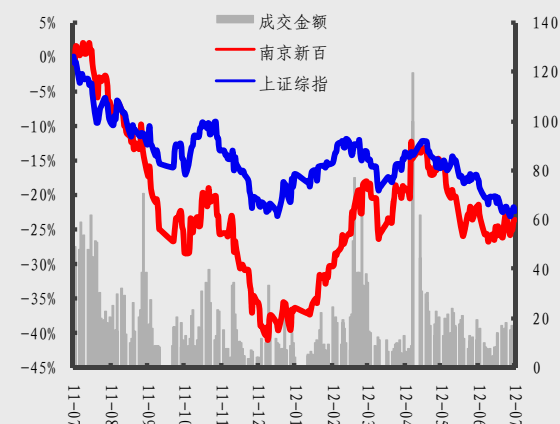
基础数据

总市值(百万)	3063
总股本/流通股本(百万)	358.32/357.28
流通市值(百万)	3063
每股净资产(元)	3.63
净资产收益率(%)	10.29

交易数据

52周内股价区间	11.52-6.43
2012年市盈率	16.66
市销率	0.98

一年期走势图



以上数据来源: WIND

行业研究员: 侯佳林

证书编号	S0820511030002
电话	021-32229888-25511
E-mail	houjialin@ajzq.com

相关报告

《业绩增长向好,明后两年有望获得突破》

2010-10-11

《新百的新局面与新起点》

2011-06-07

期，无论收回与否都有可能并表，根据该店业绩预计有望增厚公司业绩在0.13元左右。此外，公司省外店芜湖新百今年也有望实现盈利并进行并表。主要基于的判断原因在于一方面金鹰国际酒店有望继续减亏，现有入住率已从去年的30%提升到今年的40%；另一方面则来源于裙楼商场的品类调整，家电占比已从40%下调到30%。随着近期化妆品与服装比重的增加，这部分百货业务有望实现盈利。整体上我们预计2012年百货业务盈利、酒店业务继续减亏将使芜湖新百扭亏为盈，归属母公司净利润有望达1000万元左右。

✧ 大股东控制力不断加强，有意深入发展零售主业

公司目前的大股东为三胞集团，其主营业务是电子消费类产品的销售。去年5月三胞集团以9.87元/股的价格分别从南京新百投资控股集团有限公司、南京金鹰国际集团有限公司、南京华美联合营销管理三者手中购买了新百17%的股份，而截止到一季度，三胞集团已累计持有公司股份比例上升至21.98%，累计成交7882万股，共动用了7.40亿元资金。我们认为从大股东的主业看，近三年的收入平均增速在6%左右，而由于受到强势实体店及网购的影响，大股东所持有的20.65%股份的宏图高科主业也面临一定的成长压力。我们认为从近阶段公司增持新百股份以及对主力门店的改造情况判断，大股东也有继续深入做强零售主业的决心。

表1 大股东购买新百股份的情况

	2011年5月30日	2011年9月至12月	2011年12月31日	小计
成交量(万股)	6100	314.86	1460.00	7874.86
成交均价(元/股)	9.87	8.2	7	-
总成交额(百万)	602	26	102	730.09
增持比例	17%	0.94%	4.07%	21.98%
平均增持成本(元/股)	-	-	-	9.27

数据来源：公司公告，爱建证券研发部

✧ 南京中心租赁业务今年有望实现盈亏平衡

南京中心为公司主楼09年扩建后改名而来，现为甲级写字楼。公司原先计划出租其中4万平米、出售3万平米，并曾在去年1月份与戴德梁行签署过独家代理销售协议，但在7月份又终止了该协议，现阶段公司调整了拟租售的比例，7万平米准备全部用来出租。2011年公司主楼南京中心累积实现租赁面积30450平方米，提前完成了集团下达的30000平方米的预定目标，实现租金收入1195万元，但由于主楼租赁收入确认时间相对滞后，2011年难以弥补其自身运营及折旧等费用支出，同时主楼去年的财务费用不再资本化，而是计入了当期损益，导致2011年主楼业务出现亏损。目前中心的租金水平大约在4.30-4.50元每平之间，租约一般在3年左右，根据公司新调整的租售计划，预计该业务今年有望实现盈亏平衡。

✧ 未来公司费用与毛利有望逐步趋向合理化

我们看到公司从2007年就开始实行员工改制，精简员工人数。去年公司计提辞退员工福利费达5976万元，而过去五年共计提该项费用1.90亿元，其中2009、2010年分别计提4789万元、4532万元，预计今年该项费用将控制请务必阅读正文之后的重要声明

在2000万以内。同时基于公司的零售内生性战略，预计在管理费率和销售费率方面也有望呈现稳步下降态势。而就综合毛利率的趋势来看，预计房地产销售对于整体毛利率的拉升主要将集中在明年，零售主业则有望在商品结构调整与行业增速放缓的双重环境下保持稳定，并有望逐步上升，这都将共同促进公司业绩的向好发展。

表2 公司近年计提员工福利费情况

	2008Y	2009Y	2010Y	2011Y	2012E
辞退员工计提的管理费用(百万元)	25.30	47.90	45.30	59	30
公司职工人数	1252	1079	975	941	941

数据来源：公司公告，爱建证券研发部

✧ 维持公司“推荐”的投资评级

我们认为虽然在主力门店装修、芜湖新百尚有亏损、房地产项目尚未开发等一些因素的影响下，前几年公司业绩不甚理想，但这也恰恰为公司在今年、明两年业绩的提升创造了一定空间。从近期公司的业绩看新百也明显强于行业水平，而各项业务也有望继续在今年发力从而对全年业绩提升带来动力，这一点也符合我们之前对公司业绩向好的判断。同时还需要看到公司资产的重估价值与安全边际较高，资产价值的挖掘潜力仍较大。现阶段随着同业竞争制约的逐步消除，再加上大股东与市国资委目标不断趋于一致使我们仍可期待公司未来几年的发展。因此，预计公司2012-13年的每股收益分别为0.49、0.60元，维持其“推荐”的投资评级。

表3 公司利润表预测情况

单位：百万元	2011A	2012E	2013E
营业收入	1837	2470	3192
减：营业成本	1439	1915	2498
营业税金及附加	27	34	50
资产减值损失	92	125	156
销售费用	153	201	242
管理费用	49	15	15
财务费用	4	-5	-5
加：投资净收益	32	32	32
营业利润	103	217	268
加：营业外净收支	0	0	0
利润总额	103	217	268
减：所得税费用	17	43	53
净利润	83	174	215
减：少数股东权益	0	0	0
归属母公司的净利润	83	174	215
EPS(全面摊薄/元)	0.23	0.49	0.60

数据来源：爱建证券研发部

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。