

专业连锁

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

新华都

002264

中性

业务转型“地产+零售”，效果仍需观察

近期我们跟踪调研了新华都，与公司高管就公司的发展战略，未来转型思路等进行了沟通。新华都目前正处于业务转型“地产+零售”的起步阶段，转型效果仍需观察。

6-12个月目标价: 5.50元

当前股价: 5.14元

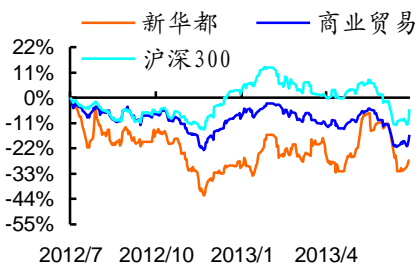
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2072.99 |
| 总股本(百万) | 542 |
| 流通股本(百万) | 506 |
| 流通市值(亿) | 26 |
| EPS | 0.06 |
| 每股净资产(元) | 2.49 |
| 资产负债率 | 61.9% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|-------|---------|--------|--------|
| 新华都 | -18.41% | -8.36% | 4.57% |
| 商业贸易 | -7.05% | -5.82% | -7.70% |
| 沪深300 | -6.34% | -6.10% | -6.30% |



相关报告

新华都_拟6.38亿现金收购集团2个房地产子公司股权，方案略低预期 2013-05-30

投资要点:

- 从纯零售公司，开始向“地产+零售”类公司转型。2013年是新华都全面转型的一年，以上市公司现金收购集团长沙万家城地产项目19.5%股权为标志，公司转型“地产+零售”双轮驱动的发展战略日渐清晰。由于新华都集团当前仍持有长沙万家城地产项目约37.3%股权，我们推测后续该项目股权存在持续注入的可能。
- 传统零售业务：收缩战线，渠道下沉，由扩张主导转为利润主导。公司零售业务以超市为主，百货为辅，近几年受宏观不景气、电商冲击、商业物业大量供给带来的分流，以及租金人工成本刚性上涨等因素冲击较大，发展不甚理想。未来公司零售业务的发展思路：①修正错误，收缩战线：省外除汕头、潮州、南昌、赣州以外，不再新开门店；②渠道下沉，关停扭亏无望门店：省内向县一级下沉渠道，前期收购的6家易买得门店，已关闭4家；③由扩张主导转向利润主导。
- 地产业务：未来公司着力发展的方向。①商业地产：小而多，以中小型商业综合体为主，如福州马尾单体商业大厦、安溪十个乡镇的商业综合体等；②住宅地产：大而精，未来有望成为现金奶牛，主要是长沙万家城项目，规划总住宅面积约289万平方米；③旅游地产：超级大盘，潜在利润来源，未来主要发展方向。集团当前储备的旅游地产项目主要是漳州白塘湾国际旅游度假区（1万亩，其中规划住宅面积约4000亩）、海南“七仙紫园”项目（约6000亩，规划总建筑面积23万平方米），当前这2个旅游项目均在上市公司体外运作，未来不排除注入的可能。
- 转型初期业绩阵痛难免，预计2013年商业业绩下滑30%以上，地产业绩明年后年开始贡献。受宏观经济弱复苏，租金人工等费用上涨，以及关闭门店等因素影响，公司2013年商业部分的业绩下滑大概率（我们预计全年商业业绩下滑30%以上）；地产业务未来将逐渐成为公司利润贡献的主体，因项目建设及结算进度等原因，我们预计2013年能够结算的地产业绩较为有限，2014、2015年地产贡献的业绩有望逐渐增加，但仍需密切跟踪公司地产项目的建设进度。
- 盈利预测：维持公司2013-2015年EPS 0.20元、0.28元、0.36元的盈利预测不变，我们认为公司商业较为平淡，未来主要看点在于其较强的资本运作能力，以及地产项目的注入及结算进度。当前PE 26倍，相对行业估值仍不便宜，后续需持续关注公司向“地产+商业”转型的效果，给予目标价5.5元（对应2013年0.4倍PS），维持“中性”评级。
- 风险提示：地产项目结算进度；财务费用增加；同店增速放缓；易买得门店亏损

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6662 | 7462 | 8477 | 9562 |
| 收入同比(%) | 17% | 12% | 14% | 13% |
| 归属母公司净利润 | 160 | 107 | 154 | 193 |
| 净利润同比(%) | 10% | -33% | 44% | 26% |
| 毛利率(%) | 20.3% | 20.4% | 20.3% | 20.3% |
| ROE(%) | 12.1% | 7.7% | 9.9% | 11.1% |
| 每股收益(元) | 0.29 | 0.20 | 0.28 | 0.36 |
| P/E | 17.45 | 25.99 | 18.07 | 14.39 |
| P/B | 2.11 | 2.00 | 1.80 | 1.60 |
| EV/EBITDA | 5 | 4 | 4 | 5 |

资料来源: 中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 2348 | 2894 | 3205 | 3616 | 营业收入 | 6662 | 7462 | 8477 | 9562 |
| 现金 | 1067 | 1500 | 1600 | 1806 | 营业成本 | 5307 | 5942 | 6753 | 7621 |
| 应收账款 | 14 | 16 | 18 | 20 | 营业税金及附加 | 46 | 46 | 54 | 62 |
| 其它应收款 | 236 | 209 | 236 | 291 | 营业费用 | 973 | 1067 | 1221 | 1396 |
| 预付账款 | 302 | 339 | 409 | 443 | 管理费用 | 159 | 187 | 229 | 277 |
| 存货 | 719 | 824 | 933 | 1048 | 财务费用 | -6 | 93 | 44 | -24 |
| 其他 | 10 | 7 | 8 | 8 | 资产减值损失 | 12 | 11 | 8 | 10 |
| 非流动资产 | 1049 | 1007 | 943 | 886 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 22 | 22 | 22 | 22 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 340 | 327 | 282 | 222 | 营业利润 | 172 | 117 | 168 | 219 |
| 无形资产 | 29 | 35 | 43 | 52 | 营业外收入 | 36 | 18 | 23 | 26 |
| 其他 | 658 | 623 | 596 | 590 | 营业外支出 | 7 | 5 | 5 | 6 |
| 资产总计 | 3397 | 3902 | 4148 | 4502 | 利润总额 | 201 | 130 | 186 | 239 |
| 流动负债 | 2084 | 2525 | 2632 | 2806 | 所得税 | 50 | 33 | 47 | 60 |
| 短期借款 | 0 | 337 | 154 | 0 | 净利润 | 151 | 98 | 140 | 180 |
| 应付账款 | 718 | 802 | 912 | 1030 | 少数股东损益 | -9 | -9 | -14 | -14 |
| 其他 | 1365 | 1385 | 1566 | 1776 | 归属母公司净利润 | 160 | 107 | 154 | 193 |
| 非流动负债 | 2 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 328 | 374 | 384 | 370 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.29 | 0.20 | 0.28 | 0.36 |
| 其他 | 2 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 2086 | 2525 | 2632 | 2806 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | -8 | -18 | -32 | -46 | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 股本 | 542 | 542 | 542 | 542 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 337 | 337 | 337 | 337 | 营业收入 | 17.2% | 12.0% | 13.6% | 12.8% |
| 留存收益 | 442 | 516 | 670 | 864 | 营业利润 | -4.6% | -32.0% | 44.3% | 30.1% |
| 归属母公司股东权益 | 1320 | 1395 | 1549 | 1742 | 归属于母公司净利润 | 9.5% | -32.9% | 43.8% | 25.6% |
| 负债和股东权益 | 3397 | 3902 | 4148 | 4502 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 20.3% | 20.4% | 20.3% | 20.3% |
| | | | | | 净利率 | 2.4% | 1.4% | 1.8% | 2.0% |
| | | | | | ROE | 12.1% | 7.7% | 9.9% | 11.1% |
| | | | | | ROIC | 20.3% | 25.1% | 32.7% | 47.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 61.4% | 64.7% | 63.4% | 62.3% |
| | | | | | 净负债比率 | 0.00% | 13.36% | 5.85% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 1.13 | 1.15 | 1.22 | 1.29 |
| | | | | | 速动比率 | 0.78 | 0.82 | 0.86 | 0.91 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 2.14 | 2.04 | 2.11 | 2.21 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 484 | 487 | 485 | 483 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 7.99 | 7.81 | 7.88 | 7.85 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.29 | 0.20 | 0.28 | 0.36 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.86 | 0.61 | 0.81 | 0.83 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 2.44 | 2.58 | 2.86 | 3.22 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 17.45 | 25.99 | 18.07 | 14.39 |
| | | | | | P/B | 2.11 | 2.00 | 1.80 | 1.60 |
| | | | | | EV/EBITDA | 5 | 4 | 4 | 5 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

樊俊豪：连锁零售行业分析师，中山大学金融学硕士，通过 CFA 二级考试，1 年基金行业从业经验，曾任职于广发基金金融工程部，2011 年加盟中投证券。2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。

重点覆盖公司：海宁皮城、永辉超市、苏宁电器、海印股份、文峰股份、大连友谊、小商品城、友谊股份、农产品、华联综超、吉峰农机、红旗连锁、轻纺城、华联股份、物产中大、新华都、天音控股、中百集团、人人乐、中顺洁柔等。

徐晓芳：中投证券百货零售、金银珠宝钟表分析师，中山大学岭南学院经济学硕士。3 年机构销售，2 年行业研究经验。2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。

重点覆盖公司：欧亚集团、步步高、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、老凤祥、东方金钰、豫园商城、飞亚达 A、千足珍珠等。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434