

专业连锁

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 5.50元

当前股价: 5.03元

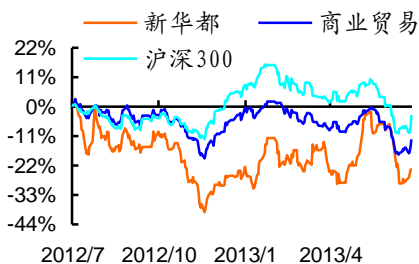
评级调整: 维持

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)	25
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	-20.16%	-6.52%	2.34%
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_业务转型“地产+零售”,效果仍需观察 2013-07-12

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

新华都

002264

中性

行业不景气及公司战略转型,拖累上半年业绩大幅下滑

公司公告:修正业绩预告,原预计2013年1-6月归属净利润下滑-60%至-30%,现修正为归属净利润下滑-85%至-55%,归属净利润约为1359万元至4077万元。

公告点评:

- 半年报业绩大幅下滑 55%以上符合我们预期。此前我们在报告中一直强调公司2013年的业绩下滑风险,原因:①受宏观经济弱复苏、电子商务竞争、租金人工费用刚性上涨等因素影响;②华东区域亏损以及部分门店关闭,尤其是前期收购的6家易买得门店,扭亏情况一直不达预期,现已关闭4家门店。我们预计公司半年报业绩下滑65%至80%,其中Q2业绩我们预计下滑90%以上。
- 公司现阶段正在转型,有望逐渐从传统的纯零售公司转型为“地产+零售”公司。2013年是公司全面转型的一年,以5月30日上市公司现金收购集团持有的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,未来不排除上市公司持续收购集团地产项目的可能。未来发展思路:
 - 1、传统零售业务:收缩调整。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。
 - 2、地产业务:发展重心。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;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,规划总建面23万平米),均为上市公司体外运作,未来不排除注入可能。
- 转型初期业绩阵痛难免,预计2013年商业业绩下滑30%以上,地产明后年开始贡献业绩。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 25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,目标价5.5元,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	17.07	25.44	17.69	14.08
P/B	2.06	1.95	1.76	1.56
EV/EBITDA	5	4	4	4

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	17.07	25.44	17.69	14.08
					P/B	2.06	1.95	1.76	1.56
					EV/EBITDA	5	4	4	4

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、轻工行业分析师, 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, 2 年行业研究经验, 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。

免责条款

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