



## 2 季单季亏损, 低于预期

## 买入 维持

### 报告摘要:

- **中报摘要。**13 年上半年实现营业收入 37.89 亿元, 同比增长 15.16%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1759.80 万元, 同比下降 80.57%。
- **2 季度毛利下降和销售费用激增致使 2 季度单季亏损 1347 万元, 大幅低于此前预期。**13 年 2 季度, 毛利率同比下滑 0.5 个百分点, 食品和百货下降幅度较大; 同时销售费用中人工费用激增, 致使销售费用率大增 2.75 个百分点, 造成 2 季度单季公司亏损 1347 万元。2 季度业绩大幅低于我们此前“逐季改善”预期, 除门店调整关闭原因外, 公司其他门店盈利能力也面临挑战。
- **零售业务从“外延扩张驱动型”转向“追求利润型”战略, 扩张更加谨慎。**零售业务的转型具体体现在: (1) 战略上收缩战线, 谨慎扩张。跨省扩张方面, 除南昌、赣州、潮州、汕头之外, 基本不再新开门店; (2) 坚决关停扭亏无望门店, 宁波门店是重点关注, 如无法实现盈利则坚决关停; (3) 避开一线地区激烈竞争, 主攻渠道下沉, 在县一级区域布局门店。上半年公司新开门店 9 家, 关停 3 家, 截止 2013 年 6 月 30 日, 公司门店总数为 129 家, 其中百货 8 家(经营总面积约 11.478 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 120 家(其中 6,000 平方米以上的大卖场共 51 家); 连锁门店面积近 92 万平方米
- **战略转型思路清晰, 从纯零售转向“商业+地产”双翼齐飞, 但短期地产贡献尚未体现。**2013 年, 是新华都的全面转型的一年。从建设沙县城市综合体到注入长沙万家城地产项目, 新华都从纯零售业务转向“商业+地产”双翼战略已经日渐清晰。在零售行业整体面临电商冲击、渗透饱和以及宏观低迷的三重夹击之下, 做出选择向地产业务进军的战略转型是较为正确的选择。但地产业务由于结算进度慢于预期, 上半年尚未体现利润贡献, 预计长沙地产结算将为公司带来可观业绩贡献
- **盈利预测和投资建议。**我们推测, 公司未来仍有继续注入地产可能, 地产贡献有望大幅提升。看好公司后续资本运作能力, 以及向“商业+地产”双翼发展转型战略, 维持“买入”评级。

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: [chenxu@hysec.com](mailto:chenxu@hysec.com)

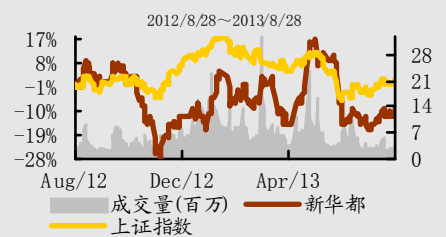
#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: [jiangtianjiao@hysec.com](mailto:jiangtianjiao@hysec.com)

### 市场表现



### 相关研究

- 理清“新”战略, 期待“华”丽转型  
2013-06-16
- 公司深度报告, 向“商业+地产”双翼战略再迈一步  
2013-05-29
- 公司动态跟踪报告, 进军城市综合体, 发展谋变促转型  
2013-05-19
- 1 季度业绩下滑 49%, 未来逐季改善  
2013-04-17

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5686.51	6662.46	7627	11191	12076
增长率(%)	30.30%	17.16%	14.47%	46.73%	7.91%
归母净利润(百万)	146.18	159.53	110	334	665
增长率(%)	89.35%	9.14%	-31.13%	204%	99%
每股收益	0.270	0.295	0.203	0.616	1.23
市盈率	24.44	22.37	32.51	10.71	5.02

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q1	2013Q1	Q1 变动	2012 Q2	2013Q2	2013Q2 相对 2012Q2 变动
营业收入	1,793.01	2,083.06	290.05	1,497.64	1,706.42	208.78
营业收入增速 YOY	13.04%	16.18%	3.14%	18.62%	13.94%	-4.68%
营业成本	1,443.22	1,675.70	232.48	1,194.16	1,368.56	174.40
综合毛利率(左)	19.51%	19.56%	0.05%	20.26%	19.80%	-0.47%
综合毛利率变动幅度	0.53%	0.05%	-0.49%	-0.17%	-0.47%	-0.29%
营业税金及附加	11.62	15.67	4.04	8.79	15.16	6.37
销售费用	220.34	296.56	76.21	215.11	292.00	76.88
销售费用增速	18.50%	34.59%	16.09%	20.60%	35.74%	15.14%
管理费用	41.44	51.43	10.00	41.74	49.57	7.83
管理费用增速	-11.81%	24.13%	35.94%	19.13%	18.76%	-0.37%
财务费用	1.30	0.17	-1.14	-0.79	-1.74	-0.95
期间费用率	14.67%	16.71%	2.04%	17.10%	19.91%	2.82%
销售费用率	12.29%	14.24%	1.95%	14.36%	17.11%	2.75%
管理费用率	2.31%	2.47%	0.16%	2.79%	2.91%	0.12%
财务费用率	0.07%	0.01%	-0.06%	-0.05%	-0.10%	-0.05%
资产减值损失	-0.98	-0.01	0.96	1.00	-0.56	-1.57
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0	0	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	76.05	43.55	-32.51	37.63	-16.57	-54.20
加: 营业外收入	6.06	1.59	-4.47	2.63	1.99	-0.64
减: 营业外支出	1.66	0.99	-0.67	2.28	1.70	-0.58
其中: 非流动资产处置净损失	1.47	0.21	-1.26	1.82	0.73	-1.09
利润总额	80.46	44.15	-36.31	37.98	-16.29	-54.26
减: 所得税	20.92	14.30	-6.62	10.21	-0.83	-11.04
净利润	59.54	29.85	-29.69	27.76	-15.46	-43.22
减: 少数股东损益	-1.30	-1.23	0.07	-1.99	-1.99	0.00
归属于母公司所有者的净利润	60.84	31.07	-29.77	29.75	-13.47	-43.23
归母净利润增速	15.73%	-48.93%	-64.66%	6.91%	-145.29%	-152.20%
销售净利率(右)	3.39%	1.49%	-1.90%	1.99%	-0.79%	-2.78%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 2: 分行业收入和毛利率情况**

分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	毛利率比上年同期增减(%)
生鲜类	930.90	827.51	11.11%	20.58%	20.52%	0.05%
食品类	983.35	848.42	13.72%	13.41%	14.68%	-0.96%
日用品	707.60	569.29	19.55%	7.19%	6.63%	0.42%
百货类	973.42	799.05	17.91%	16.87%	18.02%	-0.80%
合计	3595.27	3044.26	15.33%	14.79%	15.43%	-0.47%

资料来源：公司公告，宏源证券

**作者简介:**

**陈炫如:** 商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，5年证券行业从业经验，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。

**姜天骄:** 商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司：永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

**机构销售团队**

类别	地区	姓名	电话1	电话2	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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个月内的公司股价（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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。