

投资评级	首次评级
评级变动	增持
总股本(万股)	54150.19
流通 A 股/B 股(万股)	50425.60/0
资产负债率(%)	65.78%
每股净资产(元)	2.29
当前股价(元)	8.75
12 个月内最高/最低价(元)	8.75/4.61

厦门证券研究所

分析师:

戴晓彬

daixiaobin@xmzq.com.cn

执业证书编号:

S0200512070001

研究助理:

孙志龙

sunzhi long@xmzq.com.cn

0592-5160876

地址:厦门市莲前西路2号

莲富大厦17楼

厦门证券有限公司

新华都(002264): 转型元年, 迎来业绩拐点

投资要点:

传统零售业务重装上阵, 成为转型根基。受消费疲软和电商冲击影响, 公司将调整开店节奏, 把重点放在福建优势区域, 同时加大物流配送中心改造和建设。预计随着 2013 年亏损门店的处理完毕, 公司 2014 年业绩有望重回稳健增长路径。

进军彩票业务, 提供稳定现金流。公司已与福建省福利彩票发行中心合作, 通过投注站、找零等形式代销福利彩票项目。线下销售方面, 公司能充分利用福建省内的商超资源, 彩票销售的边际成本几乎为零。线上方面, 若公司能适时利用线下销售的积累, 以资源整合的方式进入垂直类门户网站, 将在互联网彩票销售领域取得一席之地。未来, 公司将线上线下齐发力, 进一步扩大彩票销售品种和销售形式, 福建体彩和互联网彩票有望进入公司下一阶段的布局范围。

与阿里合作, 转型电商平台, 注入新增长引擎。近期阿里巴巴启动的 1688 产业带平台不仅是线上线下对接的平台, 也有助于为传统产能过剩行业提供市场化渠道。截止目前, 阿里巴巴已与 13 个省份共 31 个地区签约, 发展势头迅猛。2013 年 12 月, 公司与阿里巴巴合作, 拟共建“阿里巴巴·海峡西岸经济区产业带平台”。其中, 阿里巴巴负责平台建设和线上服务, 公司负责线下招商和后续服务。公司此次与阿里巴巴的合作是其转型 B2B 电子商务平台的尝试, 战略意义大于业绩层面。通过对接电子商务上游的众多企业, 有利于公司获取珍贵的电商运营服务经验和上游企业数量信息, 为公司转型奠定扎实的基础。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司在经历 2013 年亏损后, 将进入业绩拐点, 预计 2014 和 2015 年净利润分别为 238.25 和 297.5 百万元, EPS 分别为 0.44 和 0.55 元, 尽管公司具备较强的资本运作能力且未来或存在战略转型, 但鉴于其股价短期涨幅过大, 首次给予“增持”评级。

主要风险: 公司零售业务盈利能力不及预期, 公司进军彩票行业进展不及预期, 公司电子商务平台布局不及预期。



目录

图表目录.....	3
1 传统零售业务重装上阵，成为转型根基.....	4
2 进军彩票业务，提供稳定现金流.....	4
3 与阿里合作，转型电商平台，注入新增长引擎.....	5
4 地产业务增厚业绩.....	8
5 投资建议.....	8
6 风险因素.....	8
7 盈利预测.....	8



图表目录

图表 1: 公司各项费用率与资产减值损失率 单位: %..... 4

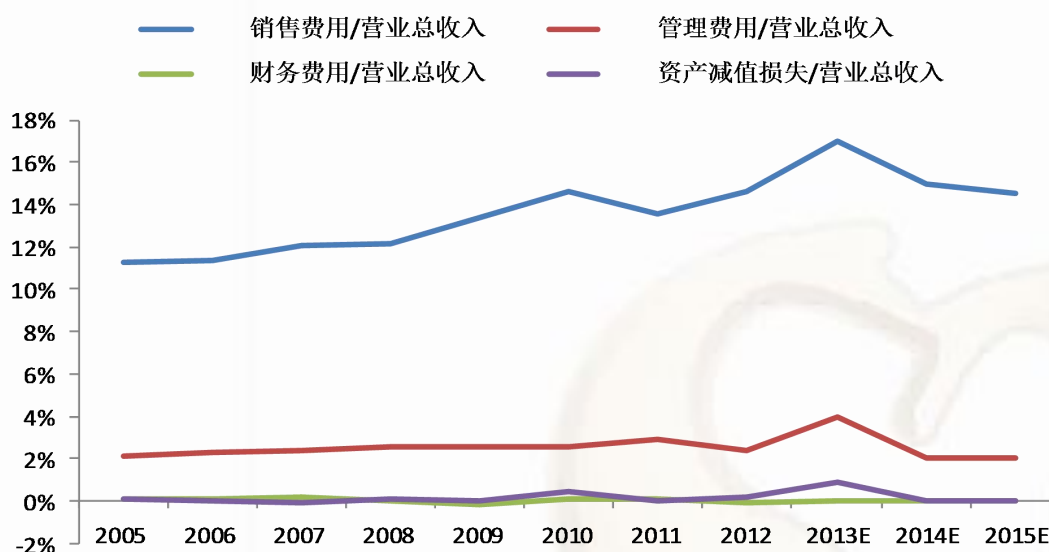
表格 1: 阿里巴巴与国内主要产业带的合作情况..... 6

表格 2: 公司盈利预测 单位: 百万、%..... 9

1 传统零售业务重装上阵，成为转型根基

传统零售由于消费疲软和电商的冲击，增长缓慢，风光一时的家乐福、乐购等外资超市也有逐渐退出中国市场之意。在这种大环境下，公司调整开店节奏，将重点放在福建优势区域。同时，加大物流配送中心改造和建设，改造泉州配送中心，新建沙县配送中心，规划建设漳州物流配送中心。预计随着 2013 年亏损门店的计提处理完毕，公司第一大店泉州丰泽百货超市综合店因扩建及重新装修原因半停业状态近一年状态的结束（于 2013 年 10 月重新营业），公司管理和营销策略的转变使得管理和营销费率的大幅下降，公司 2014 年业绩有望重回稳健增长路径。

图表 1：公司各项费用率与资产减值损失率 单位：%



数据来源：Wind 资讯，厦门证券研究所

2 进军彩票业务，提供稳定现金流

公司于 2013 年 12 月 24 日公告，与福建省福利彩票发行中心



合作，计划代理销售福利彩票项目。销售形式包括：1、在公司所属所有商场和超市内设立投注站，代销福利彩票。截止目前，涉及设立投注站的商场和超市合计约 120 家，未来该数量将随公司商场和超市的扩张而增加。2、“找零”销售服务，即在公司商场和超市收银机进行零钱销售福利彩票业务，彩民可通过上述渠道购买福利彩票并进行兑奖。截止目前，涉及找零销售彩票业务的收银机合计约 2,500 台，该数量将随公司商场和超市的扩张而增加。

未来，根据公司规划，还将扩大彩票销售品种和销售形式。在销售品种方面，我们认为短期内，由于公司有与福建省福利彩票发行中心的合作先例，福建体彩有望成为公司的下一个销售品种。在销售形式方面，由于互联网彩票渠道和移动互联网的无纸化彩票发展空间巨大，公司将采取与如阿里巴巴、腾讯等互联网和移动互联网平台合作的方式重点拓展这些领域。

我们认为，在线下销售方面，公司能充分利用其中福建省内的商超资源，彩票销售的边际成本几乎为零，而返佣率按业内标准约为 8~10%。根据公司 2013 的预测销售额 75 亿，假设能带动彩票销售，达到千分之一的销售额占比，那么将为公司带来约 75 万的净利润。虽然在开始阶段，彩票业务的对公司整体的业绩贡献不大，但是随着业务的开展，该项利润有望快速提升。

在线上方面，由于国家的禁令，严格意义上，目前只有中体彩科技与 500WAN 彩票网可以销售互联网体育彩票，其他电商和门户网站均以代购方式销售。我们认为，未来随着牌照的放开，电商平台将依托自身巨大的流量争取到大量非专业的随机彩民，而垂直类门户网站由于长期经营，将获得专业彩民的认可。据统计，2012 年互联网彩票销售网站销售规模超过 10 亿元的有 6 家，而前 6 家的市场份额合计达到了 69%。因此，可以预计，在牌照放开后，剩余市场的竞争将加剧。公司即使进入电商领域，仍与淘宝等大电商平台不是一个数量级的，如果公司能够抓住时机，利用自身在线下销售的积累，以资源整合的方式进入垂直类门户网站，将在互联网彩票销售领域取得一席之地。

3 与阿里合作，转型电商平台，注入新增长引擎

阿里巴巴产业带平台是线上线下对接的平台，也有助于为传统产能过剩行业提供市场化渠道。阿里巴巴 1688.com 于 2013 年 12 月启动“百亿采购中国行”计划。目前，已携中铁五局、中铁四局、中天建设、喜临门等 500 家实力采购商与珠三角、长三角

等产业带地区展开招商洽谈，开启了产业带 O2O 的进程。该项目采取了采购商设展台、供应商参展的“逆向展会”形式，通过线上线下联动的发展，将真实采购需求与该市优质供应商对接，不仅有利于提高产品流通效率，也有助于为传统产能过剩行业提供市场渠道。其中，线下产业带指的是特定区域内所聚焦的包括生产设备、原材料、面辅料、设计、货运等在内的以生产为中心的上下游企业所建立的经济技术协作圈，而阿里巴巴产业带则是阿里巴巴 1688 一个全新的子站，是与实体产业带相对接的线上平台。该子站不仅能帮助买家直达原产地优质货源，帮助卖家提升竞争力，同时也能联合产业带当地政府和第三方服务商合作运营，优势共享。

截止目前，阿里巴巴已经与 13 个省份共 31 个地区签约，涉及包装、日用百货、原材料、食品/农业、服装、家居、小商品、美容美妆、工业品、鞋包配饰等 10 大类行业。若考虑未签约产地，则共包括 21 个省份共 171 个地区。签约产地与行业的具体情况如下列表格所示：

表格 1：阿里巴巴与国内主要产业带的合作情况

省份	地区	优势行业	入驻企业数	入驻企业占当地企业比重
福建	石狮	服装	1540	8.5%
	晋江	鞋	1913	2.21%
	安溪	茶叶	301	100%
	武夷山	茶叶	112	1.33%
浙江	义乌	小商品	27687	6.47%
	苍南	文教、包装、挂历等	8603	69.9%
	织里	童装	2593	31.83%
	温岭	鞋子（童鞋）	2411	——
	诸暨	珍珠、袜子、首饰等	2898	18.48%
	桐庐	笔类、针织衫	928	0.69%
	丽水	绿色养生、休闲食品等	379	0.46%
	建德	五金、低压电器、床品套件	574	2.95%
	临安	山核桃、坚果、零食炒货	857	10.71%
江苏	无锡	电子电工、日用百货、五金、电动车等	10590	43.07%
	南通	布艺家纺、纺织皮革、电工电器等	2730	0.5%
	维宁	化工产品	145	0.9%
河南	郑州	女裤、女装、男装、童装	5167	30.07%
	商丘	女装、冶金、建材	479	——
	洛阳	轴承、钢制办公家具、牡丹工艺品等	866	0.24%
湖北	红安	农产品、茶叶	5	0.3%
	武穴	医药、建材	38	0.35%
湖南	长沙	食品、服装、茶叶、小商品、工程机械等	2488	17.78%
	株洲	服装、陶瓷、化工、硬质合金等	908	0.34%



贵州	遵义	生态茶园、粮油、白酒	331	1.05%
	毕节	冶金	22	0.05%
河北	香河	家具	136	1.8%
山东	威海	渔具、海产品等	734	17.8%
天津	天津	化工制品、电子产品	5655	7.12%
辽宁	葫芦岛	泳衣	217	—
广东	虎门	女士 T 恤等服装	37446	58.92%
重庆	重庆	3C 数码、汽摩配件、食品、服饰	2859	5.65%

数据来源：产业带 (<http://ye.1688.com/>)、厦门证券研究所

公司于 2013 年 12 月 9 日公告，与阿里巴巴集团签订合作协议暨进军电子商务，即双方拟共同建设“阿里巴巴·海峡西岸经济区产业带平台”。

合作方式：阿里巴巴负责平台建设和线上服务，公司负责线下招商和后续服务。公司的线下招商主要通过自身挖掘和寻求当地市政府支持的方式深入扩展电子商务上游企业。

授权范围：以福建为主体，涵盖浙江、广东、江西 3 省的部分地区，包括福建 9 个地级市、平潭综合试验区以及福建周边的浙江温州、丽水、衢州，江西上饶、鹰潭、抚州、赣州，广东梅州、潮州、汕头、揭阳共计 20 市。

盈利模式：原则上上游企业可以免费进入阿里巴巴供应链，但是如果企业希望提升在供应链上的信用水平，需要支付一定的信用认证费用，公司在这个环节可分享部分认证费用。由于电子商务的运营方式对于很多上游企业还是比较陌生的，因此公司可以单独或者联合当地第三方代运营服务商，通过平台维护、商家培训、政策传达、资源协调等后续服务，收取运营服务费。最后，如果上游企业需要，公司还可以通过租赁自建的物流和仓储中心，获取一定的仓储物流费用。

公司还计划于上海自贸区，与阿里巴巴合作建设和运营食品类商品的跨境贸易电商平台。公司表示，零售业未来的发展大方向是电子商务，因此如果该模式得以成功，不排除后续以自建或合作的方式拓展其他种类的电子商务平台。

我们认为，公司此次与阿里巴巴的合作是公司转型 B2B 电子商务平台的尝试，其战略意义远大于业绩层面。通过对接电子商务上游的众多企业，有利于公司获取珍贵的电商运营服务经验和上游企业数量信息，为公司转型奠定扎实的基础。

同时我们认为，与诸多传统零售企业以 B2C 或者 O2O 作为电商的突破口不同，公司以 B2B 作为突破口意义非凡，因为 B2C 已渐渐有“红海”的趋势，而 B2B 还是一片“蓝海”，而且阿里巴



巴在天猫和淘宝上赚取高额利润的时候，接下来会释放很多精力和补贴到 1688 上。

4 地产业务增厚业绩

公司地产业务主要由安溪新华都置业发展有限公司（控股 100%）、长沙中泛置业（控股 19.5%）和长沙武夷置业（控股 19.5%）三家子公司或参股公司推动实现。由于安溪新华都置业发展有限公司的地产项目主要用于开设超市主力店和引入专卖店、餐饮等综合业态而非销售，而武夷置业的地产项目于 2010 年 9 月底就开始销售、目前已进入尾声，因此公司未来地产业务的业绩主要由中泛置业贡献。中泛置业负责“新华都万家城”房地产项目的二期项目，规划用地总面积约 100.98 万平方米，预计 2014 年 6 月 30 日开盘，目前已通过控制性详细规划，但尚未取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程规划许可证及商品房预售许可证。公司发布的资产评估报告表明，中泛置业的地产项目预计销售总价为 153.78 亿元，预计投资利润为 28.87 亿元。在 2013 年 5 月 30 日发布的收购资产暨关联交易公告中，公司承诺，收购武夷置业和中泛置业各 19.5% 股权的投资年平均收益率不低于 12%，即年平均现金收益不低于 7656 万元，折合每股收益约 0.14 元。

5 投资建议

我们预计公司在经历 2013 年亏损后，将进入业绩拐点，预计 2014 和 2015 年净利润分别为 238.25 和 297.5 百万元，EPS 分别为 0.44 和 0.55 元，尽管公司具备较强的资本运作能力且未来或存在战略转型，但鉴于其股价短期涨幅过大，首次给予“增持”评级。

6 风险因素

公司零售业务盈利能力不及预期，公司进军彩票行业进展不及预期，公司电子商务平台布局不及预期。

7 盈利预测

表格 2：公司盈利预测 单位：百万、%

单位：百万、%	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	6662.46	7500	9000	11000
营业成本	5307.37	6037.5	7173	8800
毛利率	20.34%	19.50%	20.30%	20.00%
营业税金及附加	45.59	60	63	77
营业费用	972.78	1275	1350	1595
管理费用	158.7	300	180	220
财务费用	-5.96	0	0	0
资产减值损失	12.36	65	0	0
投资净收益	0	0	67	67
营业利润	171.61	-237.5	301	375
营业利润率	2.58%	-3.17%	3.34%	3.41%
营业利润同比增长率	-4.99%	-238.40%	—	24.58%
营业外收入	36.27	5	10	15
营业外支出	6.9	0	0	0
利润总额	200.98	-232.5	311	390
所得税	50.02	0	77.75	97.5
净利润	150.96	-232.5	233.25	292.5
净利率	2.27%	-3.10%	2.59%	2.66%
减：少数股东损益	-8.57	-5	-5	-5
归属母公司所有者净利润	159.53	-227.5	238.25	297.5
归属母公司所有者净利润同比增长率	9.14%	-242.61%	—	24.87%
EPS	0.3	-0.42	0.44	0.55

数据来源：公司公告，厦门证券



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

厦门证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。