

南京新百（600682）：控股股东注入优质物业提升竞争力

审慎推荐（首次）

商业零售

当前股价：11.64 元

报告日期：2014 年 7 月 04 日

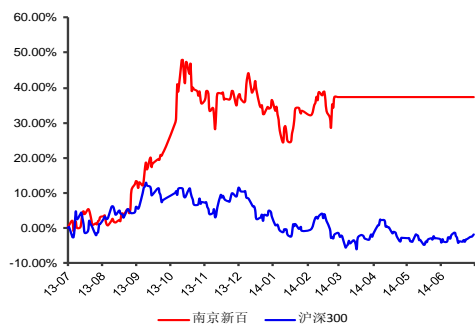
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,353	3,984	4,735	5,424
(+/-)	17.7%	18.8%	18.8%	14.6%
营业利润	174	218	256	289
(+/-)	-21.8%	25.3%	17.6%	13.0%
归属于母公 司净利润	135	170	200	226
(+/-)	-29.0%	25.5%	17.7%	13.0%
每股收益 (元)	0.38	0.47	0.56	0.63
市盈率（倍）	31	25	21	18

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	35832/35783
流通市值（亿元）	41.65
每股净资产（元）	3.88
资产负债率（%）	68.05

股价表现（最近一年）



华鑫证券 研究发展部

研究员：汤 峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

7月3日晚间公告，公司拟通过向控股股东三胞集团以11.49元/股发行5918.2万股非公开发行股份的方式购买其持有的南京兴宁实业有限公司100%股权和南京瑞和商贸有限公司100%股权，标的资产交易作价合计为6.8亿元；同时拟以10.35元/股发行不超过2190万股向不超过10名其他特定投资者发行股份募集配套资金，资金不超过22,666.66万元，主要用于交易完成后新增自有物业的装修改造及补充流动资金。

- **注入物业价格较优惠：**本次公司非公开发行收购控股股东的2家公司各100%的股权，交易价格约为6.8亿元，兴宁实业、瑞和商贸持有的主要资产为南京国际贸易中心建筑面积逾2万平方米的物业资产。其中兴宁实业、瑞和商贸分别持有国贸中心1-5层地上楼面、地下室及办公物业20653.95平米和556.63平米，物业总估值超10亿元，但收购价格仅为预估值的2/3，凸显价格优势。该些物业前期由于与承租方存在关联关系，导致出租价格低于市场公允租金，并从13年5月该些物业进行整体改造装修，停止对外出租，从而使2家公司近3年业绩持续亏损，我们认为当该些物业重新启用，如果能按照市场定价，凭借物业所处位于南京市被誉为“中华第一商圈”的新街口商圈核心地段，有望成为公司未来新的利润增长点。

- **收购资产有助公司提升竞争力及抗风险能力：**此次收购完成后，公司在新街口将同时拥有东方商城、新百中心和国贸中心三大购物中心，三大购物中心相互衬托将大幅提升该地区的市场份额，有效提升公司竞争力。公司未来拟将对新百中心店所在的南京中心裙楼与国贸中心对应楼层进行对接和装修改造，使新百中心店将成为新街口地区单体经营面积最大的百货商场，并将开设餐饮、休闲等功能区，引入快速时尚品牌，有望进一步丰富新百中心店的经营业态，提升消费者体验，逐步向购物中心、商业综合体转型，不断满足消费者“一站式”的购物需求，从而提升其竞争优势。随着近年来商业地产迅猛发展，一线城市核心商圈的物业资源稀缺，面

对租金上涨压力、续租失败的风险以及地产升值的预期，百货行业与商业地产结合的模式日趋增多。此次交易后，自有物业使公司具备更强的成本控制和风险抵御能力，同时也可享有物业升值的收益。

- **非公开有望优化公司资产结构：**截止13年末，公司资产负债率为68.05%，高于行业平均水平55.16%，流动比率、速动比率分别为0.76、0.44，均低于同行业上市公司的平均水平1.28、0.92。此次非公开发行募集资金不超过2.27亿元中的一部分将用于补充流动资金，从而有望优化公司目前资产结构，提升公司抗风险能力。
- **国际收购成另一看点：**在停牌期间公司宣布以1.553亿英镑（合16亿元人民币）现金收购英国老牌百货商Highland Group约89%股权。Highland Group旗下的经营实体House of Fraser（弗雷泽）历史悠久，拥有丰富的品牌资产、商圈资源以及供应商伙伴关系。跨国收购后公司的资产规模和业务范围有望显著提升，营业收入预计超过百亿元人民币，此外，弗雷泽拥有先进的线上平台和成熟的网上销售模式，对公司启动线上线下多渠道销售模式的建设有着积极的作用。
- **投资建议：**公司目前拥有新百中心店、南京东方商城、芜湖南京新百大厦以及南京新百淮南购物中心四家门店，均坐落于核心区域，卓越的商业物业对公司未来发展有着积极的作用，公司百货扩张步伐加快，同时公司存量资产丰富，并拥有地产及制药业务，主营业务多点开花，为公司未来业绩提供了有力的支持，我们预计2014-2016年EPS分别为0.47元、0.56元和0.63元，对应PE分别为25X、21X和18X，我们首次给予“审慎推荐”评级
- **风险提示：**收购审批风险、经营相对集中的风险等。

图表 1：南京新百盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	285,013	335,336	398,419	473,454	542,422
增长率(%)	55.1%	17.7%	18.8%	18.8%	14.6%
减：营业成本	222,198	257,682	308,193	366,739	420,573
综合毛利率(%)	22.0%	23.2%	22.6%	22.5%	22.5%
减：营业税金及附加	4,754	7,701	8,765	10,416	11,933
销售费用	16,174	17,502	19,921	23,673	27,121
管理费用	24,283	27,852	32,272	38,113	43,665
财务费用	7,138	7,608	7,968	9,469	10,848
期间费用率	16.7%	15.8%	15.1%	15.1%	15.1%
资产减值损失	-2,241	31	40	47	54
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9,510	406	500	600	700
营业利润	22,217	17,366	21,760	25,597	28,927
增长率(%)	116.1%	-21.8%	25.3%	17.6%	13.0%
加：营业外收入	255	364	398	473	542
减：营业外支出	214	195	80	95	108
利润总额	22,259	17,535	22,078	25,976	29,361
增长率(%)	121.6%	-21.2%	25.9%	17.7%	13.0%
减：所得税	3,422	4,531	5,520	6,494	7,340
实际所得税率(%)	15.4%	25.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	18,837	13,003	16,559	19,482	22,021
归属于母公司所有者净利润	19,053	13,524	16,973	19,969	22,571
增长率(%)	128.5%	-29.0%	25.5%	17.7%	13.0%
净利润率(%)	6.7%	4.0%	4.3%	4.2%	4.2%
少数股东损益	-216	-521	-414	-487	-551
总股本（万股）	35,832	35,832	35,832	35,832	35,833
基本每股收益（元/股）	0.53	0.38	0.47	0.56	0.63

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>