

南京新百 (600682.SH) 百货零售行业

评级：买入 维持评级

公司点评

赵海春

分析师 SAC 执业编号：S1130514100001
(8621)60870938
zhaohc@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

扩增医疗，携手美西，主业强势升级可期

事件

南京新百于 2014 年 12 月 31 日发布公告：1. 经营范围：扩增医疗行业相关经营管理；2. 意向投资轻奢电商——美西控股；3. 公司对国贸中心的并购，因公房中心诉讼和解后导致标的建筑面积减少，并购后三胞集团及其一致行动人对南京新百的总持股将由 7 月公告预计的 35.37%略降至 34.32%。

评论

经营范围扩增医疗，集团医疗资产整合预期提升：1、医疗与零售是客群交叠、渠道交织、需求增长确定而协同空间很大的两个行业，公司经营范围对医疗行业相关经营的扩增，显示了集团医疗资产向上市公司整合的意愿；2、三胞集团，不但拥有以色列最大养老机构 Natalia（已盈利）、上海最大的养老公司“安康通”，还控股徐州市第三人民医院等，医疗资源丰富，实施可行性较大。

携手轻奢“美西时尚”，强力护航 HoF 进军中国：1、HoF 并购成功后，公司品牌优势在握，但其国内落地尚欠渠道：公司本身仅线下门店 4 家，即将改造的东方商厦将是新品牌落地展示的很好切入点，而线上平台是不可或缺的快攻手段；2、美西时尚，是成立于 2008 年、以二三线城市为主、典型轻奢路线的成熟电商平台；从现有品牌判断客单价高达四千元上下，具有不可多得的高端品牌集群效应、高客户粘度以及高消费力客群的护城河；3、若对美西时尚投资成功，未来 HoF 年轻、英伦风、自有及定制品牌将过半的轻奢、差异化优势或将获得助力而提高其进入中国市场的成功概率。

业绩高增确定，资源配置渐优，主业强势升级可期：1、年报业绩高增确定：据公司三季报，HoF 的 4 季度业绩将并入上市公司（欧美的圣诞销售通常占其全年三成、四季度占比过半）；2、商业的自有品牌引入、医疗的丰厚资源的整合预期，都使得公司未来主业强势升级的概率提高。不论是 HoF 后期与国内东方商厦协同的差异化自有品牌经营，或是投资美西时尚后获得与 HoF 品牌定位匹配的、高客户黏度的电商平台推广，还是作为三胞集团旗下仅有的 2 个 A 股上市平台之一，南京新百若获得医院或是远程医疗资产，都将使得公司主业强势升级。

投资建议

维持“买入”评级，我们维持给予公司未来 6~12 个月 25~30 元的目标价位。

主业扩增医疗，携手轻奢电商-美西，主业强势升级可期

经营范围扩增医疗，集团医疗资产整合预期提升

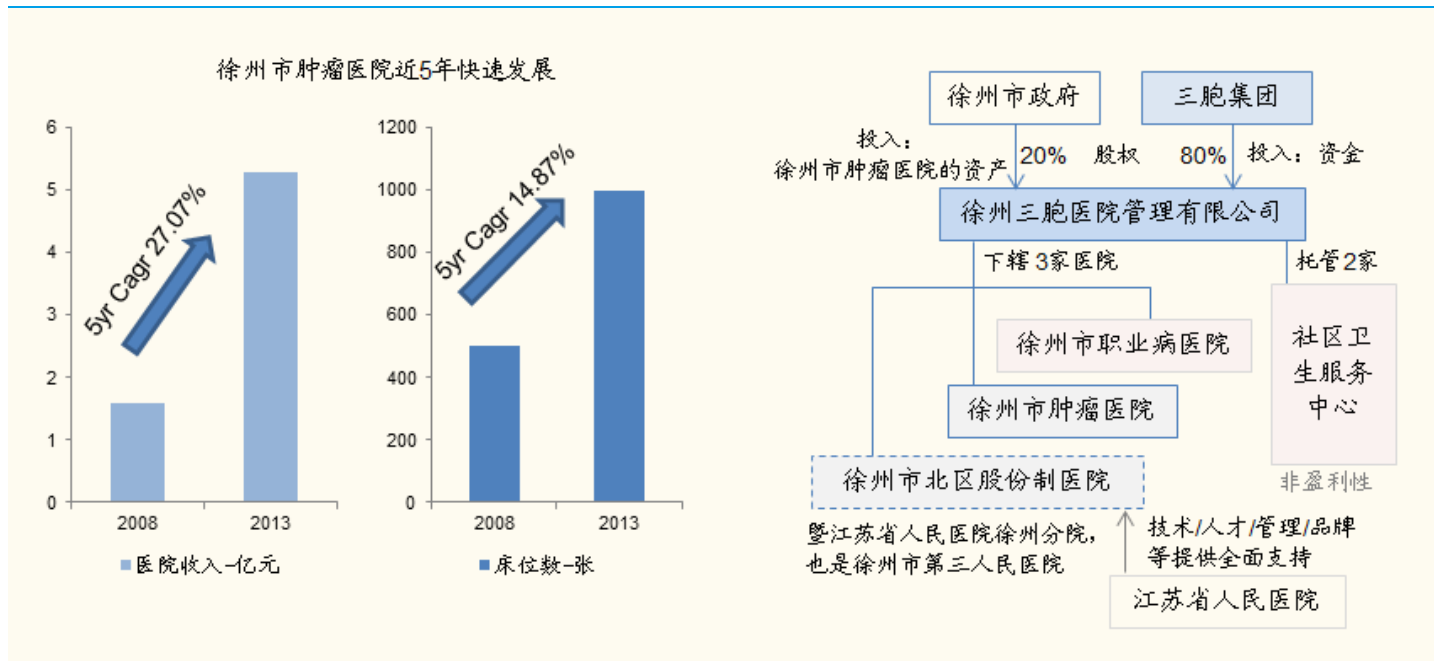
- 医疗与零售是客群交叠、渠道交织、需求增长确定而协同空间很大的两个行业，公司经营范围对医疗行业相关经营的扩增，显示了集团医疗资产向上市公司整合的意愿；
- 三胞集团，不但拥有以色列最大养老机构 **Natalia**（已盈利）、上海最大的养老公司“安康通”，还控股徐州市第三人民医院等，医疗资源丰富，实施可行性较大
- 2014 年 12 月 30 日召开公司第七届董事会第十九次会议审议通过了《关于增加公司经营范围暨修订<公司章程>的议案》。根据公司未来发展以及产业布局的需要，董事会同意公司经营范围新增“医疗行业的投资及资产管理；医疗信息服务；远程医疗软件研发、生产、销售；健康相关产品产品的技术开发、技术咨询、成果转让、咨询服务；医疗器械的研究、开发及技术咨询；保健食品研发及信息咨询服务；养老服务。”并修订《公司章程》相关条款。

图表1: 三胞集团的相关投资企业

被投资企业	注册资本-万元	持股比例	主营业务
北京拉手网络技术有限公司	1,000	76%	因特网信息服务业务（除新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械以外的内容）
Natali Seculife Holdings LTD	36,000 谢克尔	100%	远程医疗、应急呼叫和安全援助

来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：三胞集团医院资源

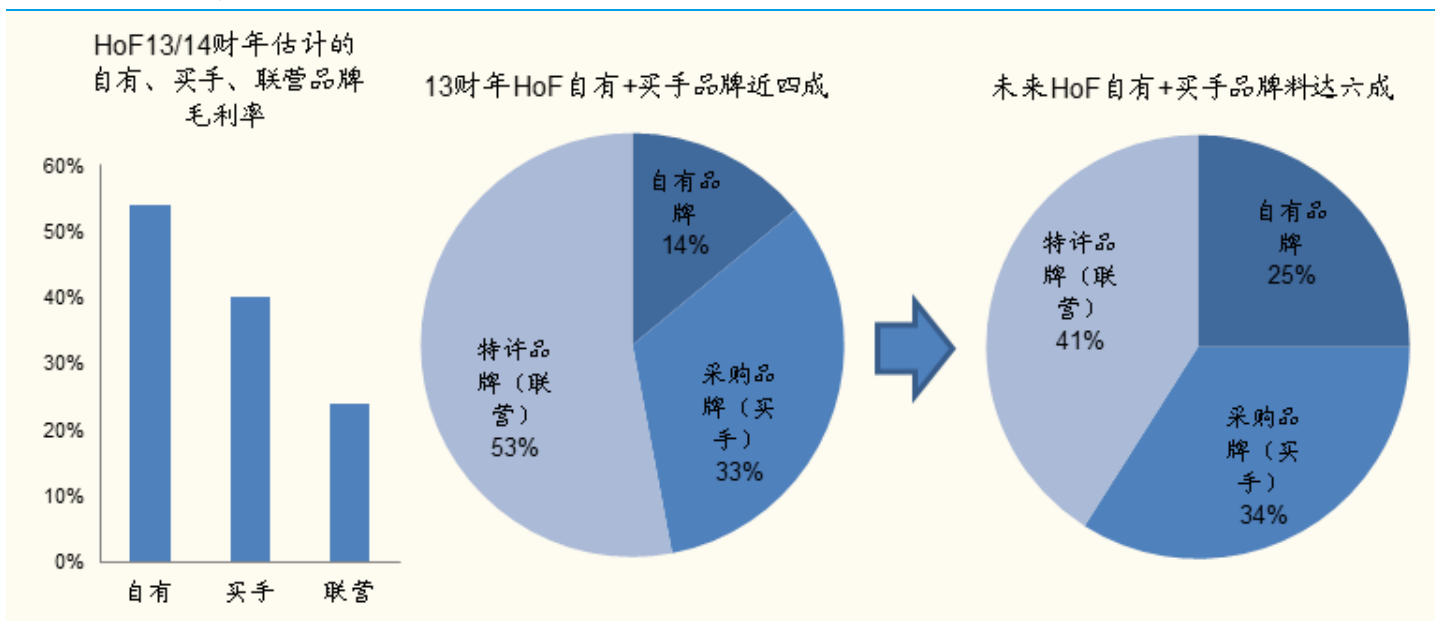


来源：三胞集团网站、百度，国金证券研究所

携手轻奢“美西时尚”，强力护航 HoF 进军中国

- HoF并购成功后，公司品牌优势在握，但其国内落地尚欠渠道：公司本身仅线下门店4家，即将改造的东方商厦将是新品牌落地展示的很好切入点，而线上平台是不可或缺的快攻手段；
- 公司在2014年9月完成的对英国第三大百货连锁 House of Fraser 的并购，是国内A股零售企业的史上第一次真正拥有自己的百年品牌；而HoF的轻奢属性、在线强劲增速、自有及定制品牌占比将过半。

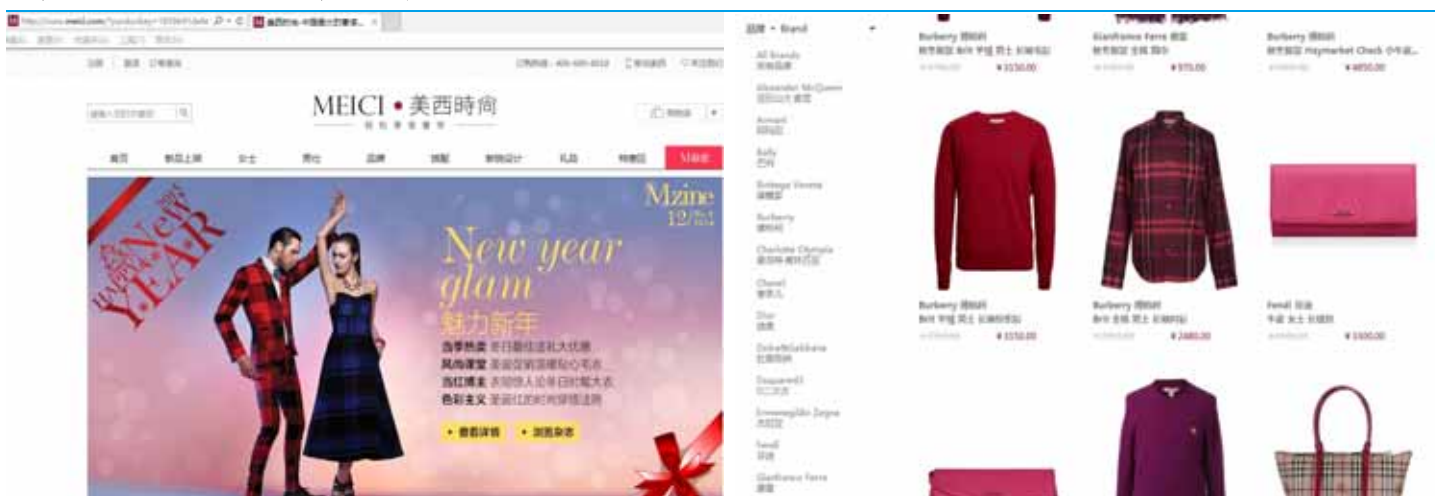
图表3: HoF 差异化品牌占比 13 财年已近四成, 未来料将达六成



来源: 公司及行业网站, 国金证券研究所

- 美西时尚, 是成立于2008年、以二三线城市为主、典型轻奢路线的成熟电商平台; 从现有品牌判断客单价高达四千元上下, 具有不可多得的客户高粘度护城河;

图表4: 美西时尚网页及部分品牌



来源: 美西网页, 国金证券研究所

- 若对美西时尚投资成功, 未来HoF年轻、英伦风、自有及定制品牌超过50%以上的轻奢、差异化优势或将获得助力而提高其进入中国市场的成功概率。
- **高品牌的集群效应:** 从美西网站上我们可以看到清晰的高端品牌的线路, 据了解, 其高端品牌和设计师品牌的占比始终处于3: 1的地位, 而高端品牌运营团队的资源, 将是未来竞争中差异化优势的护城河; 若在美西电商平台的品牌氛围下, 去推广House of Fraser的差异化品牌商品, 就可能将Hof自有品牌的知名度以及品牌定位在国内市场有所提高
- **高粘度与高消费力的客群:** 从美西网站售卖的品牌及其从2008年至今存活良好而月用户数近50万的现状判断, 公司已经成功拥有的高粘度与高消费力的客群; 而这些, 正是其他客单价低、大促大销-不促不销的无差异零售平台所无可企及的。

业绩高增确定，资源配置渐优，主业强势升级可期

- 年报业绩高增确定：据公司三季报，HoF 的 4 季度业绩将并入上市公司（欧美的圣诞销售通常占其全年三成、四季度占比过半）；
- 商业的自有品牌引入、医疗的丰厚资源的整合预期，都使得公司未来主要强势升级的概率提高。不论是 HoF 后期与国内东方商厦协同的差异化自有品牌经营，或是投资美西时尚后获得与 HoF 品牌定位匹配的、高客户黏度的电商平台推广，还是作为三胞集团旗下仅有的 2 个 A 股上市平台之一，南京新百若获得医院或是远程医疗资产，都将使得公司主业强势升级。
- 南京新百对三胞集团旗下南京国贸中心的并购，经公房中心诉讼及和解，导致并购标的建筑面积减少而对并购后三胞集团对上市公司的总持股，影响不大。具体如下：

图表5：国贸中心交易的物业面积略少调整前后对比（公房中心诉讼解决后）

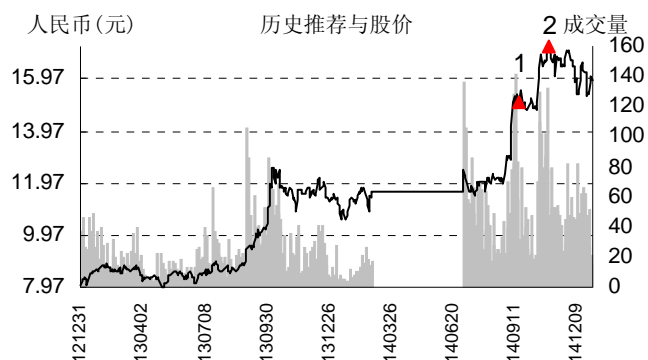
公告日	南京新百与兴宁实业、瑞和商贸的 股东三胞集团签署的协议	交易标的作价	交易完成后三胞集团及其一致行动人 对南京新百总持股
2014年7月3日	《发行股份购买资产协议》	6.8亿元	35.37%
2014年12月31日	《发行股份购买资产协议之补充协议》	5.8亿元	32.42%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-09-17	买入	15.12	25.00 ~ 33.58
2	2014-11-03	买入	17.23	30.00 ~ 30.00

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD