



获得启明星式外延机遇的世博之星

——新世界（600628）

2010年2月9日

推荐/维持

新世界

事件点评

高坤

零售行业分析师

gaokun@dxzq.net.cn 010-66507320

事件：

公司于2010年2月8日参与上海市黄浦区163街坊地块(以下简称:163地块)的招标拍卖挂牌出让活动。163地块,由新黄浦(集团)有限责任公司(以下简称:新黄浦集团)与本公司联合投标申请竞拍获得,获取该地块的价格为人民币34.1亿元。该项目公司,新黄浦集团占51%股份,新世界持有49%。

观点：

1. 低成本取得的黄金地段带来黄金安全边际。

163地块位于上海外滩金融集聚带和南京路步行街东端;其四至范围:东至江西中路,南至南京东路,西至河南中路,北至天津路。用途为商业、办公、金融保险等综合用地。出让面积为1.37093公顷;容积率4.8,折合地上建筑面积不超过65,805m²,地下建筑面积约40,000m²。

新世界此次联手新黄浦股份竞得的163地块的总价为34.1亿元,与2年前苏宁环球曾经的中标价44.04亿元相比,成交价低了近10亿元,降幅达到22.6%。按照建筑面积估算,最新的楼板价为5.18万元/平方米,远远低于当初的6.69万元/平方米。但单就5.18万元/平方米的楼板价而言,已经超过了去年9月由海航在浦东潍坊滨江一幅商业地块中创下的3.65万元/平方米的纪录。此次获得该地块后将使公司在原有210万平方米的南京路物业安全边际的基础上再次加码。

2. 外延扩张可期。

同为黄浦区旗下的“双新”强强联手:一方面主营地产开发的新黄浦为项目开发提供了较强的资金及技术支持,而新世界也有望借此突破一直以来内涵发展增速缓慢的瓶颈。根据公开资料显示,此次163地块的商务标和技术标总分为150分,其中开发业绩35分、运营能力30分。开发业绩的评分依据是投标人商办物业开发量、商业物业开发量、商业区商业物业开发经验、地铁站出入口或通道项目结建经验、近地铁两线(或两线以上)交汇站项目开发经验、绿色商办物业开发经验;而运营能力方面则依据投标人商办物业持有量、商业物业持有量、大型综合百货运营管理经验来评分,这两项能力似乎是为双新量身定做的标准。在联合竞买后,公司将与新黄浦集团共同设立项目公司进行后续开发,将为项目的回报率带来较大想象空间。

3. 资产注入预期渐行渐近。

我们在之前的调研报告中曾经提过,作为黄浦区国资委持股比例最高的商业上市公司,以公司为平台注入国有商业资产预期较为明确,一旦黄浦区旗下的老凤祥重组进程落定,公司将充分吸纳区级国资委相关资产,其中房地产资产将成为可能性较大的整合平台。此次,无论是低价的竞得还是同为黄浦区旗下新黄浦的助力都表明了黄浦区国资对公司资产注入预期的渐行渐近。

结论:

并购、投资物业等成本相对低廉的外延扩张似乎成为 09 年商业行业的主题之作，而新世界作为百货公司中少有的以单体店内涵增长为主的发展战略似乎也在这一浪潮的推动下蠢蠢欲动。2009 年，作为全国人均可支配收入水平最高的龙头，上海市巨大的消费市场潜力为公司的外延发展奠定了良好的基础，连接上海外滩金融集聚带和南京路步行街的 163 地块具备客流量密集、商圈成熟、消费多层次化等诸多优势，为公司今后百货业务培育期的缩短及业绩的提升带来了新的亮点。

我们预计新世界 2009—2011 年 EPS 分别为 0.36 元、0.47 元、0.52 元，对应的市盈率分别是 48.98、37.86 和 33.72。综合考虑公司稳定的业绩及资产注入预期的渐行渐近，我们维持公司的“推荐”评级。

分析师简介

高坤

安徽财经大学产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~ 15%之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~ +5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~ +5%之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。