



新华都：快速扩张的区域连锁商

公司盈利预测

我们预计公司2010年和2011年每股收益分别为0.49元和0.69元，对应市盈率分别为35倍和25倍。考虑到公司处于成长期，给予公司“推荐”评级。

公司基本情况

公司是福建地区连锁经营的龙头企业，截至2009年末，拥有店面71家，营业面积44.7万平方米，闽南地区店面38家，占总店面数的53.5%。闽西、北地区店面17家，闽东地区16家。

公司店面快速扩张

2007年也来，公司通过自设和收购两种方式加快开店速度，2008年和2009年新增店面13家和23家，新增营业面积8.6万平方米和13.27万平方米，面积增速分别为37%和42%

毛利率提升空间有限，费用率走高影响利润增长

2008年公司主营业务毛利率14.8%，2009年为14.48%。后台毛利率约4.2%和4.3%，公司总部统采比例45%，低于同行业60%-70%的水平。多数产品通过向省级或市级采购，直采比例偏低，这些都制约了公司毛利率提升空间。

近三年公司扩张速度较快，且均为租赁店面。人力成本和租金上升导致销售费用率上升较快。

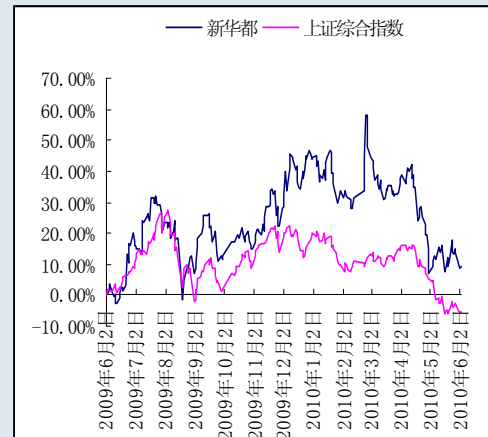
供应链管理仍需加强

公司现有配送中心三个，分别在泉州、福州和龙岩，随公司布局规模的扩大，需要提高物流配送体系的效率。公司计划在泉州和三明建设两个物流中心，预计今年投入使用。公司目前总部统采比例和厂商直采比例均需要进一步提高。

股权激励是业绩提升的动力

公司在2009年6月23日公告的首期股票期权激励计划草案中提到行权的条件为：以2008年经审计的主营业务收入及净利润为固定基数，公司2011-2013年的主营业务收入及净利润分别较2008年的年复合增长率达到或超过31.6%和28%。该方案的覆盖面较广，有利于公司长期发展。

“推荐”评级



股票代码	新华都 (002264)
总股本	160320000
流通股本	56493750
近12个月最高/最低	38.39元/11.2元
近1个月绝对涨幅	-1.49%
近6个月绝对涨幅	-14.87%
12个月日均交易额	3959万元

行业分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

公司盈利预测

我们预计公司2010年和2011年每股收益分别为0.49元和0.69元，对应市盈率分别为35倍和25倍。考虑到公司处于成长期，给予公司“推荐”评级。

基本假设

1. 假设2010年和2011年的可比门店增长率分别为5%和3%。
2. 2010年次新门店和当面新增门店的平效分别为6500万元和4000万元。
3. 2010年和2011年综合毛利率为19%。
4. 2010年和2011年销售费用率分别13.5%和13.3%。

新华都盈利预测

单位：元	2009	2010E	2011E
营业收入	3,109,238,189.66	4,158,397,948.76	5,499,070,984.52
营业成本	2,523,333,769.60	3,368,302,338.49	4,454,247,497.46
营业税金及附加	16,845,748.90	20,791,989.74	27,495,354.92
销售费用	415,721,838.21	561,383,723.08	731,376,440.94
管理费用	79,677,597.05	106,454,987.49	140,776,217.20
财务费用	(6,892,738.60)	0.00	0.00
资产减值损失	104011.06		
公允价值变动			
投资收益			
营业利润	80,447,963.44	101,464,909.95	145,175,473.99
营业外收入	2760604.97		
营业外支出	1345102.81		
税前利润	81,863,465.60	101,464,909.95	145,175,473.99
所得税	16221854.19	22,322,280.19	34,842,113.76
有效税率			
净利润	65,641,611.41	79,142,629.76	110,333,360.23
少数股东损益	-3044242.19		
归属母公司股东净利润	68,685,853.60	79,142,629.76	110,333,360.23
全面摊薄总股本	160,320,000.00	160,320,000.00	160,320,000.00
摊薄每股收益	0.41	0.49	0.69

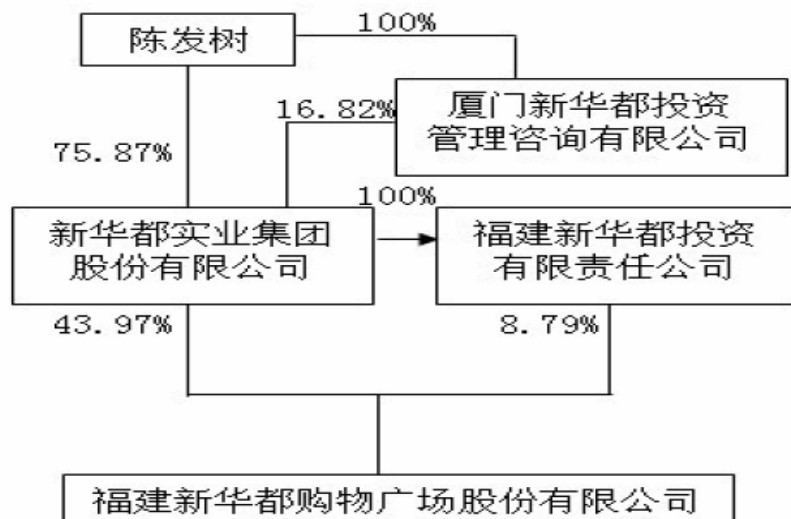
数据来源：华融证券

公司基本情况

公司是福建地区连锁经营的龙头企业，截至2009年末，拥有店面71家，营业面积44.7万平方米，闽南地区店面38家，占总店面数的53.5%。闽西、北地区店面17家，闽东地区16家。

新华都集团持有本公司43.97%的股权，为公司控股股东。陈发树先生为公司的实际控制人。

新华都实际控制人及控制关系图

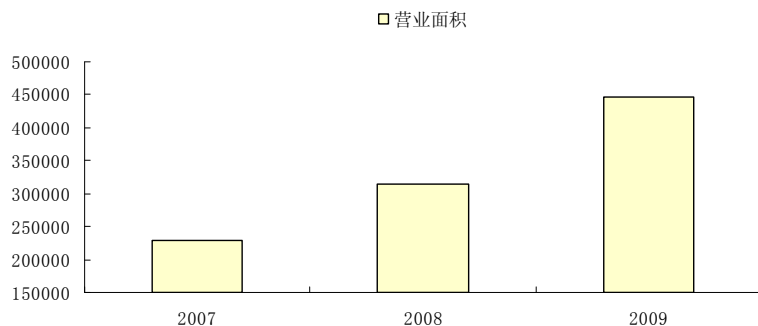


数据来源：公司公告

公司店面快速扩张

2007年也来，公司通过自设和收购两种方式加快开店速度，2008年和2009年新增店面13家和23家，新增营业面积8.6万平方米和13.27万平方米,面积增速分别为37%和42%

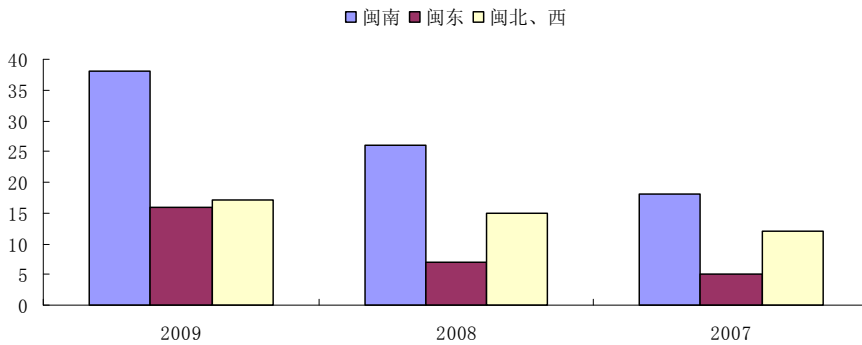
营业面积统计



数据来源：公司公告

从地区分布上，闽南和闽东地区增长迅速。公司在福建市场最大的竞争对手为永辉超市，其他如沃尔玛、家乐福等。沃尔玛和家乐福主要布局在福州、厦门和泉州。永辉在福州、南平市场优势明显。公司优势主要集中在泉州、漳州、龙岩和三明。

店面区域分布统计



数据来源: 公司公告

毛利率提升空间有限

公司综合毛利率受CPI波动影响, 2008年公司主营业务毛利率14.8%, 2009年为14.48%。后台毛利率约4.2%和4.3%, 主要是促销服务费、租赁费及信息服务费。

2008年和2009年, 公司综合毛利率分别为19.01%和18.84%, 同行业武汉中百同期毛利率分别为18.23%和18.15%, 步步高19.73%和19.61%。

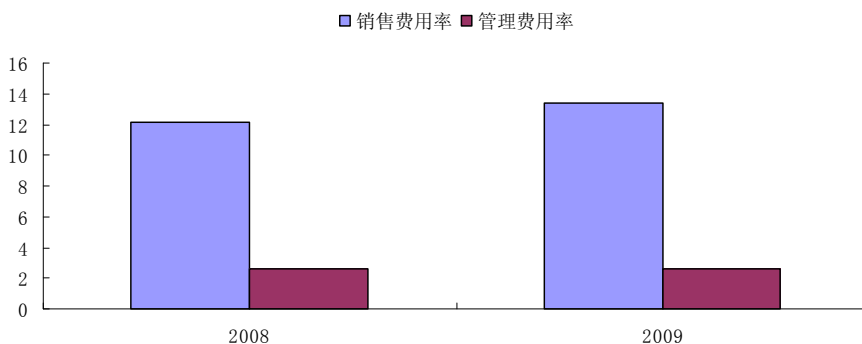
公司总部统采比例45%, 低于同行业60%-70%的水平。多数产品通过向省级或市级采购, 直采比例偏低, 这些都制约了公司毛利率提升空间。

费用率走高影响利润增长

近三年公司扩张速度较快, 且均为租赁店面。人力成本和租金上升导致销售费用率上升较快。

管理费用率占比相对稳定。2008年和2009年占比分别为2.57%和2.56%。

销售费用和管理费用占比



数据来源: 公司公告

与同行业相比, 2008年和2009年步步高销售费用率分别为13.92%和13.58%; 武汉中百10.64%和10.92%。步步高管理费用率1.59%和1.98%, 武汉中百为3.9%和3.73%。

供应链管理仍需加强

公司现有配送中心三个，分别在泉州、福州和龙岩，随公司布局规模的扩大，需要提高物流配送体系的效率。公司计划在泉州和三明建设两个物流中心，预计今年投入使用。

公司目前总部统采比例和厂商直采比例均需要进一步提高。

股权激励是业绩提升的动力

公司在2009年6月23日公告的首期股票期权激励计划草案中提到行权的条件为：以2008年经审计的主营业务收入及净利润为固定基数，公司2011-2013年的主营业务收入及净利润分别较2008年的年复合增长率达到或超过31.6%和28%。该方案的覆盖面较广，有利于公司长期发展。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn