

南京新百 (600682.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业绩增长向好，明后两年有望实现突破

——公司三季报点评

本报告导读：

- Ø 主营业务基本稳定，主楼改造影响未有扩大
- Ø 财务费用下降至0.86%，公司资本利息增加
- Ø 明后两年公司地产物业项目将为公司发展助力

点评与分析

I 三季度公司业绩实现增长，开始向好

公司三季度实现营业收入10.93亿元，同比增长11.07%；实现利润总额8392万元，同比增长14.08%；实现归属于母公司股东净利润7152万元，同比增长11.78%；实现基本每股收益0.20元，同比增长33.33%；本期公司利润水平开始转向正规。

I 主楼改造与财务费用对业绩的影响减小

三季度公司业务实现了两位数增长，我们认为其主要原因一是在于新百主楼装修及外立面改造对业绩的影响未有预期中的严重，而公司定位中档百货的位置又较为合理，对人员分流的影响也较小；二是由于芜湖新百借款利息的确认，使得公司财务费用有所下降，仅这一项增厚每股收益约0.02元。

I 芜湖新百并表进程有望在年底完成

公司实际持有芜湖新百70%的股权，但其中25%的股权尚未办理股权变更手续，因此一直未并表，预计今年年底有望并表。目前芜湖新百为酒店+百货模式，一年的销售额大约在6亿元左右，但由于家电销售额占比40%，且毛利率较低，因此芜湖新百今年仍将小幅亏损，预计明年开始能进入盈利期。

I 新百写字楼租赁明年有望小幅盈利

公司写字楼总投资约5亿元，可租赁面积在7万平方米左右，目前已经装修完毕，并于6月开始招租，租金平均单价约为4元/平米，由于南

商业贸易—零售

评级 推荐(首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格 ¥9.97

2010.10.22

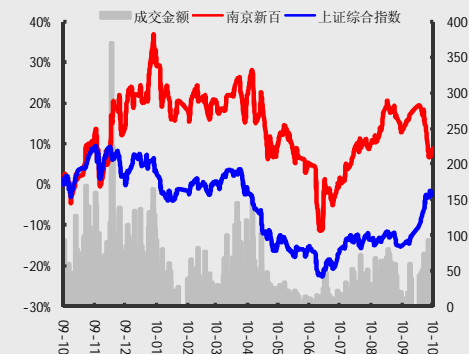
基础数据

总市值(百万元)	3687
总股本/流通 A 股(百万股)	358/300
流通市值(百万元)	3687
每股净资产(元)	2.99
净资产收益率(%,2010Q3)	6.76

交易数据

6个月内股价区间(元)	8.23-12.66
静态市盈率(倍)	40.28
动态市盈率(倍)	38.24
市净率	2.53

52 周内股价走势图



侯佳林 左红英 S0820209120023
电话 021-32229888*3509
邮箱 houjialin@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

京商业地产写字楼供给较为充裕，目前招商情况一般，预计明年情况不会太乐观，不过该项目为现有新百总店上扩建而来，没有土地成本，因此项目总成本较低，每年折旧及运营费用在3000万元左右，出租率达到20%即可盈亏平衡，我们预计明年出租率如在25%左右，将实现小幅盈利。

I 河西及盐城项目将利于公司未来业绩增长

公司未来有两个项目值得关注。首先是在规划中的300亩河西项目，目前该项目的容积率还未确定，如需提高容积率，还要补交一些土地款差额。不过总体来看该项目的成本还是非常低廉的，同时河西地区住宅区的均价在1.5万元以上，一旦开工，盈利到15亿元的空间较大。其次是约127亩的盐城项目，该项目的土地成本约1.67亿，容积率为2.0，楼面地价在1000元左右，目前已经开工建设，预计分两期开发，最快将在2012年开始结算，总净利将达1.5亿元左右。

I 盈利预测与评级

我们认为公司的投资价值主要在股价安全边际高，资产重估价值要明显高于公司市值，资产价值的挖掘潜力较大，尤其是河西300亩土地进入开发阶段将至少为公司贡献15亿元左右的利润空间。此外，虽然在主力门店装修、芜湖新百尚有亏损、房地产项目均为开发等因素的影响下，今年公司业绩仍不理想，但这也恰恰为公司明年业绩的反转提供了空间。同时，公司与金鹰的同业竞争关系清晰，随着金鹰发展态势的越发强劲，公司具有一定的重组预期。因此，我们预计公司2010-11年的每股收益分别为0.26、0.36元，所对应的估值在40倍左右，给予“推荐”的投资评级。

表1 公司盈利预测情况

报表预测					
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1587.89	1650.61	1409.06	1655.00	1980.00
减: 营业成本	1213.56	1238.77	1032.71	1212.95	1445.40
- 营业税金及附加	17.45	17.34	16.80	18.43	22.05
- 营业费用	104.61	114.68	85.60	108.19	129.43
- 管理费用	125.30	162.61	143.37	154.01	184.26
- 财务费用	23.79	31.81	21.90	32.05	18.81
- 资产减值损失	19.73	-0.84	7.28	0.00	0.00
加: 投资收益	23.76	25.62	9.48	0.00	0.00
- 公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
- 其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	107.21	111.85	110.88	129.37	180.05
加: 其他非经营损益	-1.29	-11.78	-0.45	0.00	0.00
利润总额	105.92	100.07	110.43	129.37	180.05

减: 所得税	44.57	25.96	21.75	35.79	49.81
净利润	61.35	74.12	88.68	93.58	130.23
减: 少数股东损益	-0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	61.44	74.12	88.68	93.58	130.23
每股收益(元)	0.171	0.207	0.247	0.261	0.363

数据来源: WIND, 爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。