

## 新华都(002264.SZ) 百货零售行业

评级: 买入 首次评级

公司点评

文瑶  
联系人  
(8621)61038260  
wenyao@gjzq.com.cn

贾仁栋  
分析师 SAC 执业编号: S1130210040001  
(8621)61038227  
jiard@gjzq.com.cn

张斌  
分析师 SAC 执业编号: S1130206080208  
(8621)61038278  
zhangbin@gjzq.com.cn

## 股权激励计划推动未来业绩高增长

## 事件

新华都于2010年11月26日发布《首期股票期权激励计划(草案)(修订稿)》及其他相关文件。

《股权激励计划(草案)》主要内容:

1、本次激励计划拟授予激励对象 777.15 万份股票期权, 占公司目前总股本 16032 万股的 4.847%, 行权价格 16.53 元。

2、行权安排: 本股权激励计划为自股票期权授权日起 4 年。

## 图表2: 行权安排

| 行权期    | 行权有效期                                    | 行权比例 |
|--------|--|------|
| 第一个行权期 | 2011年年度报告公告后的第2个交易日起的12个月内, 且与授予日间满12个月后 | 30%  |
| 第二个行权期 | 2012年年度报告公告后的第2个交易日起的12个月内               | 30%  |
| 第三个行权期 | 2013年年度报告公告后的第2个交易日起的12个月内               | 40%  |

来源: 公司公告、国金证券研究所

3、行权条件: 以达到公司财务业绩考核目标作为激励对象当年度的行权条件。

## 图表2: 行权条件

| 行权期    | 业绩指标  |
|--------|---|
| 第一个行权期 | 公司2011年度经审计加权平均净资产收益率不低于13%; 公司2011年度经审计主营业务收入较2009年度增长率达到或超过56.3%; 公司2011年度经审计净利润较2009年度增长率达到或超过96.2%。     |
| 第二个行权期 | 公司2012年度经审计加权平均净资产收益率不低于13.5%; 公司2012年度经审计主营业务收入较2009年度增长率达到或超过120.2%; 公司2012年度经审计净利润较2009年度增长率达到或超过151.1%。 |
| 第三个行权期 | 公司2013年度经审计加权平均净资产收益率不低于14%; 公司2013年度经审计主营业务收入较2009年度增长率达到或超过189.8%; 公司2013年度经审计净利润较2009年度增长率达到或超过221.3%。   |

来源: 公司公告、国金证券研究所

4、本次股权激励对象包括董事、高级管理人员、公司及子公司核心管理人员、公司及子公司骨干人员共 177 人。

5、公司将于2010年11月27日召开第二次临时股东大会审议关于本次股权激励的若干议案。

评论

该事件将推动新华都业绩高增长:

1、根据公司股权激励的行权条件, 2011-2013 年度公司主营业务收入将分别达到或超过 48.6 亿元、68.47 亿元和 90.11 亿元, 净利润(扣非后)将分别达到或超过 1.33 亿元、1.70 亿元和 2.17 亿元。

图表3: 行权条件对公司业绩增长的要求测算 单位: 百万元

| 2009    |        |          |        |      |        |        |        |
|---------|--------|----------|--------|------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入  | 3109.2 | 净利润(扣非后) | 67.5   |      |        |        |        |
|         | 2011   | 2012     | 2013   | 2011 | 2012   | 2013   |        |
| 主营收入增长率 | 56.3%  | 120.2%   | 189.8% | 绝对额  | 4859.7 | 6846.5 | 9010.6 |
| 净利润增长率  | 96.2%  | 151.1%   | 221.3% | 绝对额  | 132.5  | 169.6  | 217.0  |
|         |        |          |        | 总股本  | 160.3  | 160.3  | 160.3  |
|         |        |          |        | EPS  | 0.827  | 1.058  | 1.354  |

来源: 国金证券研究所

- 我们实地调研后估算认为, 公司未来 3 年的实际销售收入达到并超过行权条件属于大概率事件: 2010 年 4 季度前两个月公司的同店增速受 CPI 带动预计可达到 6%左右, 比 7、8 月份的 2%有大幅提高, 全年新开门店预计可达到 25-26 家, 其中下半年新开 10 家左右, 加上 2009 年新开店集中于下半年开业, 2010 全年有望实现销售收入 44-45 亿元; 2011-2012 年公司计划年均新开门店 30 家, 预计主营业务收入增速有望保持在 30%以上。
- 公司通过加强生鲜经营、提高统采比例及供应商管理等方式提高毛利率水平, 预计未来 2 年公司毛利率可达到 20%以上; 租金成本和人力成本的增加是导致销售费用率上升的主要原因, 预计 2011 年人工成本仍有 10%左右上升空间, 影响销售费用率 0.3%-0.4%, 总销售费用率在未来 2 年保持平稳。
- 我们估算后认为, 新华都 2011-2012 年的净利润增速可分别达到 77%和 44%。

图表4: 利润表预测 单位: 百万元

|           | 2007   | 2008   | 2009   | 2010 E | 2011 E | 2012 E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 1642.5 | 2279.3 | 3109.2 | 4478.9 | 5990.9 | 7815.5 |
| 同比增长%     | 54.5%  | 38.8%  | 36.4%  | 44.1%  | 33.8%  | 30.5%  |
| 营业成本      | 1331.3 | 1846.1 | 2523.3 | 3598.8 | 4779.2 | 6207.8 |
| 毛利率%      | 18.9%  | 19.0%  | 18.8%  | 19.6%  | 20.2%  | 20.6%  |
| 营业税金及附加   | 9.1    | 12.1   | 16.8   | 24.6   | 32.9   | 43.0   |
| 营业费用      | 198.4  | 276.6  | 415.7  | 649.4  | 868.7  | 1133.2 |
| 管理费用      | 39.6   | 58.5   | 79.7   | 116.5  | 146.8  | 191.5  |
| 财务费用      | 2.3    | 0.5    | -6.9   | 0.0    | -0.1   | -0.1   |
| 资产减值损失    | -0.9   | 2.0    | 0.1    | 0.1    | 0.0    | 0.0    |
| 投资收益      | 38.4   | -3.3   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 营业利润      | 92.0   | 80.3   | 80.4   | 89.4   | 163.3  | 240.0  |
| 营业外收支     | 0.6    | 2.4    | 1.4    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| 利润总额      | 92.6   | 82.7   | 81.9   | 90.4   | 164.3  | 241.0  |
| 所得税       | 19.8   | 17.7   | 16.2   | 19.4   | 35.3   | 51.8   |
| 归属于母公司净利润 | 73.0   | 64.5   | 68.7   | 83.0   | 147.0  | 211.2  |
| 同比增长%     | 90.0%  | -11.7% | 6.5%   | 20.8%  | 77.2%  | 43.7%  |
| 总股本       | 80.1   | 106.9  | 106.9  | 160.3  | 160.3  | 160.3  |
| EPS (元)   | 0.91   | 0.60   | 0.64   | 0.52   | 0.92   | 1.32   |

来源: 国金证券研究所

**该事件对新华都的影响:**

股权激励方案惠及 177 名管理人员和业务骨干, 将股东利益与管理层及经营层利益捆绑, 有利于提高团队凝聚力和经营动力; 且激励计划持续 4 年, 可保证公司业绩增长具有一定的持续性。

**投资建议**

给予公司“买入”评级, 目标价位 32.2 元, 对应 2011 年 35XPE。

请关注我们之后推出的公司深度报告。

**投资评级的说明:**

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

**特别声明:**

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

| 上海                             | 北京                              | 深圳                                  |
|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| 电话: (8621)-61038311            | 电话: (8610)-66215599-8832        | 电话: (86755)-82805115                |
| 传真: (8621)-61038200            | 传真: (8610)-61038200             | 传真: (86755)-61038200                |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn     | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn      | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn          |
| 邮编: 200011                     | 邮编: 100032                      | 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: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室 |