

零售

报告原因: 公司公告

2010年11月26日

市场数据: 2010年11月25日

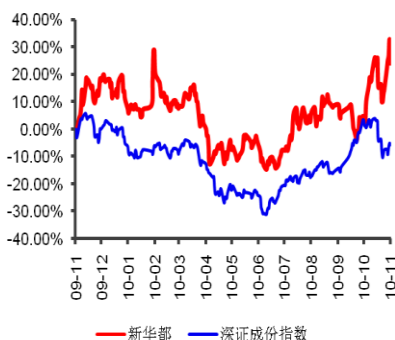
收盘价(元)	26.23
一年内最高/最低(元)	38.39/16.55
市净率	7.01
息率(分红/股价)	0.38%
A股流通市值(亿元)	13.86

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年09月30日

每股净资产(元)	3.5
资产负债率%	66.86
总股本/流通A股(万)	16032/5649
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760210080005

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

新华都 (002264)

股权激励计划提升未来业绩预期

增持

维持评级

公司研究

公告内容

公司发布《首期股票期权激励计划(草案)(修订稿)》及其他相关文件,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。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。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。

投资要点:

- **股权激励计划修订稿推高业绩预期。**公司如果达到各期行权条件, 2011 年-2013 年的营业收入将分别达到或超过 48.6 亿元、68.74 亿元和 90.11 亿元, 净利润将分别达到 1.33 亿元、1.7 亿元和 2.17 亿元。根据我们的估算, 公司 2010 年的营业收入为 43.09 亿元, 2010 年净利润为 0.89 亿元, 为达到行权条件, 公司 2011 年-2013 年营业收入同比增速将分别达到 12.79%、41.44% 和 31.09%, 净利润同比增速将分别达到 49.44%、27.82% 和 27.65%。该股权激励惠及公司管理层共 177 人, 有助于提高公司管理能力, 增强公司业绩释放动力。
- **收入保持旺盛增长态势。**我们认为公司高速外延扩张将带来的收入大幅提升, 公司 2010 年将新开门店 25-26 家, 未来两年新开门店也将保持在每年 30 家左右的水平。公司内生增长已经摆脱疲软态势, 随着 CPI 高位运行, 公司同店增长提升至 6% 的水平, 公司管理层目前正在加强建设物流配送中心和 ERP 项目, 预计日后尚有较大改善空间。
- **毛利率提升显著。**公司三季度综合毛利率达到近三年的峰值 20.96%, 同比上升 1.28 个百分点, 环比上升 0.51 个百分点。我们认为毛利率提升的主要原因是: 1、消费者信心的恢复使公司打折促销现象减少; 2、公司超市扩张采用下沉策略, 县、乡镇零售竞争环境相对缓和; 3、温和通胀的物价水平使超市类公司盈利能力增强。4、公司外延扩张使得公司在优势区域的规模效应显现, 和供应商的议价能力提升。

- **费用率水平将趋于平稳。**公司今年前三季度的费用率达到 17.1%，位于历史较高水平。我们认为费用率居高不下的主要原因是：1、公司快速扩张带来的开办费大幅增加；2、公司的人力成本、租金成本不断上升；3、公司物流配送等后台管理系统效率较低。
- **投资建议。**我们认为公司有较大可能能够实现股权激励行权条件，我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.55 元、0.89 元和 1.15 元，对应的动态 PE 分别为 48 倍、29 倍和 23 倍。考虑到公司在福建地区的龙头地位和股权激励计划带来的想像空间，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、公司收购门店的整合效果低于预期。2、公司费用率管控能力低于预期。

表 1：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%

资料来源：公司公告

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%

资料来源：公司公告



表 3：盈利预测表（百万元）

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1643	2279	3109	4309	5787	7524
二、营业总成本	1580	2196	3029	4197	5608	7291
营业成本	1331	1846	2523	3447	4630	6019
营业税金及附加	9	12	17	22	29	38
销售费用	198	277	416	625	810	1053
管理费用	40	59	80	103	139	181
财务费用	2	1	(7)	0	0	0
资产减值损失	(1)	2	0	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	(9)	0	0	0	0	0
投资净收益	38	(3)	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	92	80	80	112	179	233
加：营业外收入	1	3	3	0	0	0
减：营业外支出	1	0	1	0	0	0
五、利润总额	93	83	82	112	179	233
减：所得税	20	18	16	24	38	49
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0	0
六、净利润	73	65	66	89	142	184
减：少数股东损益	(0)	1	(3)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	73	64	69	89	142	184
七、每股收益（元）：	0.46	0.40	0.43	0.55	0.89	1.15

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。