

新华都 (002264) 大卖场与超市 股权激励要求高

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 21.54 元

投资要点:

- 股权激励对于公司业绩要求高。**根据已通过的股权激励, 如果按照 2010 年净利润同比增速为三季报中估计的上线 30%, 2011 年净利润的增速在 50%左右, 2011 年、2012 年净利润的同比增速分别在 27%左右。
- 自己开门店与外延式收购相互补充。**公司不仅依靠自建店面的方式扩张, 同时积极进行同业收购。我们认为这一个方面是由于, 公司积极拓展终端的决心、另一方面福建作为经济较为发达的省份, 其优质的商业物业已经是一种稀缺的资源, 因此仅仅依靠自身寻找新的门店扩张, 其扩张速度可能不能保证。

收购时间	收购标的
2009 年 6 月	福建万家惠商贸莆田万家惠购物广场 70%
2009 年 7 月	惠安县岛内价购物广场有限公司 漳州市岛内价超市有限公司
2009 年 9 月	莆田市国货精品商贸有限公司 4 家
2009 年 12 月	奇龙超市大华店、武夷店、汉塘店、温陵店

	2008A	2009A	2010 中
店面数量	48 家	71 家	87 家
年度增量	+14 家	+23 家	+16 家

- 未来发展任然以福建地区为主、零售与超市多业态并存。**公司依然定位于福建区域性的零售企业, 以超市扩张为主。公司拥有多业态经营的经验, 因此我们认为在取得目标物业的选择上公司有更大的选择空间, 以保证未来的扩张。
- 主要风险。**相关区域竞争激烈, 增速可能低于预期; 高管减持对于市场未来预期的不良影响。
- 给予“推荐评级”。**公司扩张的意愿强烈, 未来依然可能保持较高的增速, 预计 10/11/12EPS0.55/0.83/1.07 元, PE38/25/20, 给予“推荐”的投资评级。

2011 年 1 月 14 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	38.30/16.87
上证指数/深圳成指	2827.71/12423.34
50 日均成交额(百万元)	53.36
市净率(倍)	6.83
股息率	2.55%

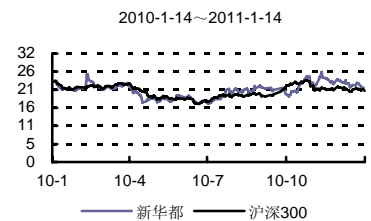
基础数据

流通股(百万股)	56.49
总股本(百万股)	160.32
流通市值(百万元)	1216.88
总市值(百万元)	3453.29
每股净资产(元)	3.15
净资产负债率	170.89%

股东信息

大股东名称	新华都实业集团股份有限公司
持股比例	43.97%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	施雪清
职业证书编号:	
电话:	021-51097188-1826
电邮:	shixueqing@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	820	996	1290	1594	营业收入	3109	4197	6422	8349
现金	344	463	478	540	营业成本	2523	3421	5234	6804
应收账款	10	12	19	25	营业税金及附加	17	23	36	47
其它应收款	56	71	109	142	营业费用	416	546	835	1085
预付账款	77	103	157	204	管理费用	80	105	161	209
存货	324	339	518	674	财务费用	-7	-8	-9	-10
其他	9	8	9	10	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	571	896	1345	1881	公允价值变动收				
长期投资	0	0	0	0	益	0	0	0	0
固定资产	286	473	751	1118	投资净收益	0	0	0	0
无形资产	2	3	4	5	营业利润	80	111	166	214
其他	283	421	590	759	营业外收入	3	0	0	0
资产总计	1390	1892	2635	3475	营业外支出	1	0	0	0
流动负债	864	1287	1897	2567	利润总额	82	111	166	214
短期借款	3	0	0	0	所得税	16	22	33	43
应付账款	352	513	785	1021	净利润	66	89	133	171
其他	509	774	1112	1546	少数股东损益	-3	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	69	89	133	171
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	137	147	209	268
其他	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.55	0.83	1.07
负债合计	864	1287	1897	2567					
少数股东权益	21	21	21	21	主要财务比率				
股本	107	160	160	160	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	275	222	222	222	成长能力				
留存收益	123	201	334	505	营业收入	36.4%	35.0%	53.0%	30.0%
归属母公司股东权益	506	584	716	888	营业利润	0.2%	37.8%	49.9%	28.8%
负债和股东权益	1390	1892	2635	3475	归属于母公司净利润	6.5%	29.1%	49.9%	28.8%
					获利能力				
					毛利率	18.8%	18.5%	18.5%	18.5%
					净利率	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%
					ROE	13.6%	15.2%	18.5%	19.3%
					ROIC	17.8%	19.0%	18.9%	18.4%
					偿债能力				
					资产负债率	62.1%	68.1%	72.0%	73.9%
					净负债比率	0.36%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.95	0.77	0.68	0.62
					速动比率	0.57	0.51	0.40	0.36
					营运能力				
					总资产周转率	2.53	2.56	2.84	2.73
					应收账款周转率	502	375	403	377
					应付账款周转率	8.11	7.91	8.06	7.54
					每股指标 (元)				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	219	329	338	484
净利润	66	89	133	171
折旧摊销	64	44	52	64
财务费用	-7	-8	-9	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	96	198	160	257
其它	0	6	2	2
投资活动现金流	-251	-205	-332	-432
资本支出	211	200	300	400
长期投资	0	0	0	0
其他	-39	-5	-32	-32

筹资活动现金流	-61	-6	9	10	每股收益(最新摊薄)	0.43	0.55	0.83	1.07
					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	3	-3	0	0		1.36	2.05	2.11	3.02
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.64	4.47	5.54
普通股增加	0	53	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	-53	0	0	P/E	33.33	38.73	25.84	20.07
其他	-64	-3	9	10	P/B	4.53	5.88	4.79	3.87
现金净增加额	-93	119	15	62	EV/EBITDA	23	21	15	12

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn