

销售好于预期 联动促销显优势

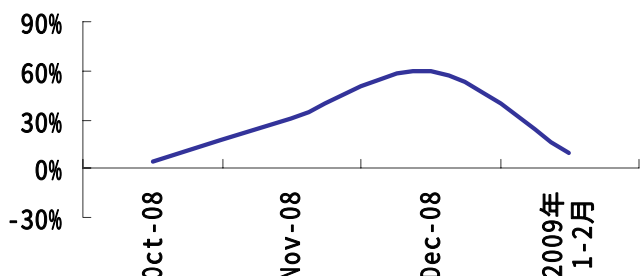
报告关键点：

- 鉴于新年来销售好于预期，上调评级至增持—A。目标价11元。
- 资产注入依然值得期待。

报告摘要：

- 根据业务部门的统计口径，公司1-2月份合计销售增长达到9.75%，好于我们先前可能为负数的预期。公司表示，由于1-2月份的促销以立减为主，毛利率基本维持不变。

2008年10月份以来新世界销售增长的情况



资料来源：安信证券研究中心调研

- 我们同时了解到，春节后，公司偏于平淡，特别是2月下旬和3月初，由于雨天较多，下滑明显。
- 3月7日-3月8日，公司借三八妇女节作了连续营业38小时的大型营销活动，A类商品“满380送380”，同时，世嘉游艺、杜莎夫人蜡像馆、电影院、真冰场、五星级酒店（自助餐）、以及蔡同德、群力药方，甚至停车场等新世界下属业务几乎全部参与了联合促销优惠活动，效果显著。据悉，30小时人流达到40万人次，新世界城营业额达到1.1亿元，其中1-8楼商场的营业额达到1.02亿元。
- 3月7日-3月8日这两天的毛利率将有较大幅度的下滑，预计在下滑幅度在3-4成。
- 三八妇女节新世界促销大获成功，很大程度上要归因于其综合消费圈的优势，各项业务的联动效应明显；良好的区位优势；以及好的营销策划活动。
- 目前看来，一季度百货的压力似乎要小于超市。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2,088.9	1,922.8	2,590.5	2,863.2	3,094.5
Growth(%)	39.8%	-7.9%	34.7%	10.5%	8.1%
净利润	133.8	153.1	173.9	194.6	240.5
Growth(%)	16.7%	14.4%	13.6%	11.9%	23.6%
毛利率(%)	33.9%	35.9%	29.4%	28.3%	29.1%
净利润率(%)	6.4%	8.0%	6.7%	6.8%	7.8%
每股收益(元)	0.25	0.29	0.33	0.37	0.45
每股净资产(元)	2.75	2.99	3.26	3.56	3.93
市盈率	36.4	31.8	28.0	25.0	20.3
市净率	3.3	3.1	2.8	2.6	2.3
净资产收益率(%)	9.1%	9.6%	10.3%	10.5%	11.7%
ROIC(%)	7.8%	8.5%	8.2%	20.3%	15.1%
EV/EBITDA	18.4	15.9	8.9	9.8	8.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	1.0%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-B

目标价格：

11.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 11.00 元

现价： 8.48 元

报告日期：

2009-03-10

市场数据

总市值(百万元)	4,509.66
流通市值(百万元)	3,382.65
总股本(百万股)	531.80
流通股本(百万股)	398.90
12 个月最高/最低	5.72/15.87 元
十大流通股(%)	21.63%
股东户数	65,561

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(0.81)	7.86	4.68
绝对收益	(4.50)	14.75	(44.76)

研究员

吴美萍

高级行业分析师

021-68765936 wump@essence.com.cn

前期研究成果

新世界：促销效应递减 防御性依旧良好
2009-02-23

新世界：品牌调整成效显著 需求层面依然乐观

2008-08-15

新世界：财务改善和品牌调整将带来持续的
内生增长

2008-04-22

财务报表预测和估值数据汇总
单位 百万元 模型更新时间 2009-2-19

利润表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2,088.9	1,922.8	2,590.5	2,863.2	3,094.5	成长性					
减:营业成本	1,380.6	1,231.7	1,829.5	2,052.7	2,194.4	营业收入增长率	39.8%	-7.9%	34.7%	10.5%	8.1%
营业税费	28.7	29.4	35.0	38.7	41.8	营业利润增长率	-11.9%	49.4%	11.9%	11.6%	23.1%
销售费用	97.6	88.6	121.8	129.4	140.8	净利润增长率	16.7%	14.4%	13.6%	11.9%	23.6%
管理费用	336.1	275.9	272.0	297.8	318.7	EBITDA 增长率	190.9%	17.2%	23.7%	2.7%	10.7%
财务费用	94.6	95.9	97.6	82.5	75.3	EBIT 增长率	403.0%	30.2%	8.7%	3.7%	15.6%
资产减值损失	8.4	-8.3	-	-	-	NOPLAT 增长率	47.4%	9.0%	0.9%	3.7%	15.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	0.0%	5.3%	-58.2%	56.1%	3.5%
投资和汇兑收益	-1.0	2.4	2.5	2.5	2.5	净资产增长率	10.7%	8.5%	9.0%	9.2%	10.4%
营业利润	141.9	212.0	237.2	264.8	326.0	利润率					
加:营业外净收支	26.4	2.6	-	-	-	毛利率	33.9%	35.9%	29.4%	28.3%	29.1%
利润总额	168.4	214.7	237.2	264.8	326.0	营业利润率	6.8%	11.0%	9.2%	9.2%	10.5%
减:所得税	34.4	61.6	59.3	66.2	81.5	净利率	6.4%	8.0%	6.7%	6.8%	7.8%
净利润	133.8	153.1	173.9	194.6	240.5	EBITDA/营业收入	16.4%	20.9%	19.2%	17.8%	18.3%
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT/营业收入	11.3%	16.0%	12.9%	12.1%	13.0%
货币资金	243.3	251.4	708.3	229.1	315.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	503	596	435	375	331
应收帐款	91.4	118.0	58.2	652.7	705.4	流动营业资本周转天数	-66	-89	-15	56	79
应收票据	-	-	17.0	18.8	20.3	流动资产周转天数	68	80	132	193	202
预付帐款	4.6	1.4	3.2	5.3	7.5	应收帐款周转天数	7	13	8	42	76
存货	52.2	96.9	651.6	731.1	781.6	存货周转天数	9	14	52	87	88
其他流动资产	-0.0	0.0	-	0.0	-	总资产周转天数	644	742	604	591	551
可供出售金融资产	11.6	37.9	-	-	-	投资资本周转天数	502	560	302	206	237
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	74.4	72.3	20.0	20.0	20.0	ROE	9.1%	9.6%	10.3%	10.5%	11.7%
投资性房地产	60.1	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.8%	3.8%	4.2%	5.1%
固定资产	3,156.6	3,207.4	3,052.0	2,919.2	2,777.7	ROIC	7.8%	8.5%	8.2%	20.3%	15.1%
在建工程	93.3	85.6	52.0	31.8	19.7	费用率					
无形资产	121.1	121.3	113.3	105.8	98.9	销售费用率	4.7%	4.6%	4.7%	4.5%	4.6%
其他非流动资产	11.0	15.4	7.6	8.0	8.2	管理费用率	16.1%	14.4%	10.5%	10.4%	10.3%
资产总额	3,919.5	4,007.5	4,683.2	4,721.6	4,755.0	财务费用率	4.5%	5.0%	3.8%	2.9%	2.4%
短期债务	780.0	1,348.3	10.0	67.5	10.0	三费/营业收入	25.3%	23.9%	19.0%	17.8%	17.3%
应付帐款	529.3	433.7	551.4	618.6	661.3	偿债能力					
应付票据	15.4	23.9	5.0	5.6	6.0	资产负债率	62.6%	60.3%	31.9%	35.8%	35.9%
其他流动负债	136.4	165.7	228.1	336.9	454.5	负债权益比	167.7%	152.2%	46.8%	55.8%	56.0%
长期借款	426.0	20.0	20.0	20.0	20.0	流动比率	0.19	0.20	1.84	1.59	1.61
其他非流动负债	4.9	18.3	9.7	9.7	9.7	速动比率	0.17	0.16	1.01	0.88	0.92
负债总额	2,455.1	2,418.5	810.4	1,056.3	1,169.4	利息保障倍数	2.50	3.21	3.43	4.21	5.33
少数股东权益	1.1	28.0	32.0	36.0	40.0	分红指标					
股本	531.8	531.8	531.8	531.8	531.8	DPS(元)	-	-	0.07	0.07	0.09
留存收益	931.5	1,029.3	1,168.4	1,324.0	1,516.4	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	1,464.4	1,589.1	1,732.2	1,891.9	2,088.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	1.0%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	业绩和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	133.9	153.1	173.9	194.6	240.5	EPS(元)	0.25	0.29	0.33	0.37	0.45
加:折旧和摊销	110.1	97.5	162.7	163.5	163.9	BVPS(元)	2.75	2.99	3.26	3.56	3.93
资产减值准备	8.4	-8.3	-	-	-	PE(X)	36.4	31.8	28.0	25.0	20.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.3	3.1	2.8	2.6	2.3
财务费用	38.4	92.0	91.1	97.6	82.5	P/FCF	80.9	725.0	-2.6	-49.2	12.5
投资收益	1.0	-2.4	-2.5	-2.5	-2.5	P/S	2.3	2.5	1.9	1.7	1.6
少数股东损益	0.1	-	4.0	4.0	4.0	EV/EBITDA	18.4	15.9	8.9	9.8	8.7
营运资金的变动	75.1	118.5	-324.1	-489.4	63.7	CAGR(%)	14.0%	16.9%	19.0%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	418.9	442.6	111.5	-47.4	544.9	PEG	2.6	1.9	1.5	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-245.0	-252.8	90.6	0.4	0.4	ROIC/WACC	0.8	0.9	0.8	2.0	1.5
融资活动产生现金流量	-175.7	-181.4	-1,856.6	-63.9	-180.9	REP	2.7	2.4	4.2	1.2	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

吴美萍，零售、家电行业高级研究员，CPA,毕业于上海财经大学，经济学硕士。2007 年 6 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034