

日期: 2009 年 4 月 30 日

行业: 零售业



刘丽
021-53519888-1923
liuli@sigchina.com

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	10.48
12mth A 股价格区间 (元)	14.10/5.72
总股本 (百万股)	531.80
无限售 A 股/总股本	80.01%
流通 A 股市值 (百万元)	4459.11
每股净资产 (元)	3.17
PBR (X)	3.31
DPS (Y08, 元)	0.10(含税)

主要股东 (09Q1)

上海市黄浦区国有资产监督管理委员会	25.21%
-------------------	--------

收入结构 (08Y)

商业	65.58%
医药行业	18.48%
酒店服务业	7.63%
其他	8.31%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL09-CT15

相关报告:

促销毛利率下降影响净利增长

■ 报告目的:

公司公布 2008 年报及 2009 年一季报: 08 年实现营业收入 26.55 亿元, 同比增长 38.06%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元, 同比增长 6.42%; 每股收益 0.31 元, 低于我们 0.33 元的预期。09 年一季度实现营业收入 7.41 亿元, 同比略增 0.88%, 归属于母公司所有者的净利润 4607.27 万元, 同比减少 7.38%, 每股收益 0.09 元。本报告对其 2008 年度、09 年一季度经营业绩以及未来发展趋势进行点评分析。

■ 主要观点:

促销导致的毛利率下滑影响净利增长

08 年公司营业收入的快速增长主要由于新增并表单位蔡同德公司以及商业收入同比增长 12.7%。在收入快速增长的同时, 净利润的增幅则仅为 6.42%, 为应对销售增长乏力情况大力促销而造成的毛利率下降是最主要的因素。一季度销售增长压力仍然继续, 尽管一季度公司期间费用同比下降 14%, 但综合毛利率下降 (同比下降 3.41 个百分点) 的负面影响更大, 从而导致了净利的同比负增长。

百货、酒店业务受影响较大

公司主营业务中, 百货及酒店业务受到影响较大。预计政府保增长促内需政策的累计效应将逐步显现, 公司百货业务下半年将逐步好转; 酒店业务 09 年经营压力较大, 2010 年则有望得益于世博会召开重获增长。

投资建议:

维持评级“跑赢大市”

从相对估值的角度看, 目前公司估值在行业内并不低; 但考虑到公司作为大股东商业资产整合平台的预期依然存在, 以及世博题材的逐步升温, 维持公司跑赢大市评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,922.84	2,654.61	2,877.64	3,229.16
年增长率 (%)	-7.95	38.06	8.40	12.22
归属于母公司的净利润	153.08	162.91	178.90	235.67
年增长率 (%)	14.38	6.42	9.81	31.74
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.34	0.44
PER (X)	36.40	33.81	31.15	23.65

一、毛利率下降影响业绩增长

1、综合毛利率下降影响净利增长

公司 2008 年全年实现营业收入 26.55 亿元，同比增长 38.06%；利润总额 2.28 亿元，同比增长 6.16%；归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 6.42%。

营业收入的快速增长主要为两方面的因素：（1）新增并表单位蔡同德公司营业收入 50,321 万元；（2）商业收入同比增长 12.7%。在收入快速增长的同时，净利润的增幅则仅为 6.42%，主要的原因在于毛利率的下降，全年公司综合毛利率 30.37%，同比下降 5.57 个百分点。我们认为主要是两方面的原因：一方面医药业务的毛利率比公司原有业务毛利率低，有一定的拉低作用，另一方面则是公司为应对销售增长乏力情况大力促销而造成的毛利率下降，08 年全年公司商业毛利率 18.54%，同比下降 2.6 个百分点。

09 年一季度公司实现营业收入 7.41 亿元，同比略增 0.88 个百分点；归属于上市公司所有者的净利润 4607.27 万元，同比下降 7.38%。可见一季度销售增长压力仍然继续，尽管一季度公司期间费用同比下降 14%，但综合毛利率下降（同比下降 3.41 个百分点）的负面影响更大，从而导致了净利的同比负增长。

2、百货、酒店业务受影响较大

宏观经济减速背景下，百货业景气度自 08 年 10 月开始下滑，为应对销售增长压力，公司从 08 年 11 月至今进行促销活动十数次，尽量保证了销售的不下滑，但是促销导致的毛利率下降还是阻碍了净利润的增长。百货业务 08 年全年销售增长 12.7%；由于母公司报表主要为百货业务数据，以此衡量公司百货业务，可见 09 年一季度销售增长为 3.21%，销售内生性增长有限，但仍为正增长，毛利率则同比下降了 1.9 个百分点，促销所造成的毛利率下降仍是影响百货业务利润增长的主要因素。预计政府保增长促内需政策的累计效应将逐步显现，公司百货业务下半年将逐步好转。

08 年公司酒店业务收入 2.03 亿元，同比下降 0.29 个百分点，毛利率同比下降 0.33 个百分点，丽笙大酒店 08 年实现净利润 3319.96 万元，同比增长 2.91%。但 08 年上半年酒店收入增长为 10.53%，实现净利 2101 万元；可见酒店业务下半年的下滑比较厉害，由于全球

经济危机影响，商务客源减少，公司酒店业务 09 年经营压力较大，2010 年则有望得益于世博会召开重获增长。

公司物业管理业务仍比较稳定，新世界物业管理公司 08 年实现营业收入 5113.77 万元，同比增长 6.93%，净利润 3682.71 万元，同比增长 11.6%。公司持股 50% 的世嘉游艺 08 年亏损 788 万元，减亏 72 万元。

二、业绩预测、估值及建议

1、相对估值不低

公司 2009 年的业绩增长将一方面依靠保销售增长，另一方面将通过费用控制等内部挖潜手段来实现。我们预计公司 09、10 年营业收入分别增长 8.40%、12.22%，归属于母公司所有者的净利润分别增长 9.81% 和 31.74%；每股收益分别为 0.34 元和 0.44 元；以 4 月 29 日收盘价计算，目前 09、10 年的动态市盈率分别为 31.15 倍、23.65 倍。从相对估值的角度看，目前公司估值在行业内并不低。

2、资产注入可期，给予“跑赢大市”评级

控股股东黄浦区国资委在公司股改时曾经承诺，将根据黄浦区国资委的长期战略规划继续大力支持公司发展，进一步做大做强；根据承诺，07 年底黄浦区国资委已协调支持新世界增持蔡同德 10% 股权，但我们相信，控股股东对公司的支持并不仅限于此，公司作为大股东商业资产整合平台的预期依然存在，这也是公司投资价值的亮点所在；另外随着世博题材的逐步升温，公司的股价仍有望有不错的表现，目前我们维持公司跑赢大市评级。

三、附表

附表 新世界损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业收入	1,922.84	2,654.61	2,877.64	3,229.16
营业成本	1,231.72	1,848.38	2,071.90	2,292.70
营业税金及附加	29.40	36.69	39.71	44.56
销售费用	88.62	129.35	135.25	151.77
管理费用	275.93	308.61	305.03	342.29
财务费用	95.87	103.75	80.00	75.00
资产减值损失	-8.28	-1.01	0.00	0.00
投资收益	2.44	1.01	2.00	2.00
营业利润	212.03	229.86	247.75	324.83
加: 营业外收入	3.10	0.09	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.45	2.05	0.00	0.00
利润总额	214.68	227.90	247.75	324.83
所得税费用	61.59	58.97	61.94	81.21
净利润	153.08	168.93	185.81	243.62
归属于母公司所有者的净利润	153.08	162.91	178.90	235.67
少数股东损益	0.00	6.01	6.92	7.95
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.34	0.44

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。