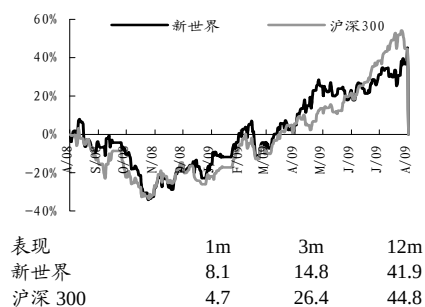


零售业
Retailing

2009 年 8 月 12 日

市场数据	2009 年 8 月 11 日
当前价格 (元)	12.54
52 周价格区间 (元)	5.82
总市值 (百万)	6669
流通市值 (百万)	5336
总股本 (万股)	53179.927
流通股 (万股)	42548.7219
日均成交额 (百万)	11982
近一月换手 (%)	64.7
Beta (2 年)	0.74
第一大股东	上海黄浦区国资委
公司网址	www.newworld-china.com

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csco.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

费用控制增效 未来看点仍在资产注入

—新世界 (600628) 2009 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	1922.84	2654.61	3031.43	3984.21
净利润 (百万元)	153.08	162.91	186.13	244.63
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.35	0.46
净利润增长率%	14.38	6.42	14.25	31.43
市盈率	43.2	40.5	35.8	27.3

资料来源: 世纪证券研究所

- 09 年上半年, 公司实现营业收入 13.27 亿元, 同比增长 0.88%; 营业利润 1.42 亿元, 同比增长 9.28%; 净利润 1.04 亿元, 同比增长 10.99%; 每股收益 0.20 元。
- 营业收入基本与去年同期持平, 主要原因是丽笙大酒店营业收入大幅下滑、蔡同德药业旗舰店“蔡同德堂”3 月初停业装修等不利因素的影响。
- 净利润平稳增长主要原因是费用控制显效的结果, 报告期内期间费用率下降了 3.49 个百分点, 遏制了利润的下降; 而综合毛利率则出现 2.75 个百分点的下滑, 分行业看, 商业、医药行业、酒店服务业的毛利率分别减少了 0.5、0.77、0.76 个百分点, 达到 18.47%、17.5%、93.1%, 反映了全球经济不振给公司经营造成了明显的负面影响。
- 预计下半年经营业绩要好于上半年。一是公司零售和酒店服务业务, 随着消费环境的趋暖, 经营业绩将得到明显改善; 二是改扩建后的蔡同德药业旗舰店 8 月 8 日已重新开张, 将继续成为公司新的利润增长点, 利润贡献率亦将提高; 三是预计世嘉游艺下半年将进一步收窄亏损额度, 但总体上对公司业绩影响不大。
- 未来最大看点仍是资产注入。公司是黄浦区唯一一家商业上市公司, 也是黄浦区国资委持股比例最高的商业上市公司。公司大股东股改时曾承诺“将根据黄浦区国资委的长期战略规模继续大力支持上市公司发展, 进一步做大做强”, 并于 07 年底协调了新世界增持蔡同德 10% 股权。我们认为大股东做大做强上市公司的决心不会改变, 其在南京西路多处商业资产注入预期不改。
- 上调公司 09、10 年每股收益预测分别为 0.35、0.46 元, 当前股价对应下的动态市盈率分别为 35.8、27.3 倍, 估值略偏高。但虑及公司受益 2010 年上海世博会及资产注入预期, 因此, 仍维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 经济恢复未达预期; 上海世博会客流量未达预期。

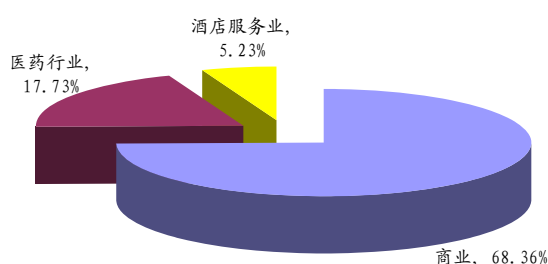
上半年业绩平稳增长

09 年上半年, 公司实现营业收入 13.27 亿元, 同比增长 0.88%; 营业利润 1.42 亿元, 同比增长 9.28%; 净利润 1.04 亿元, 同比增长 10.99%; 每股收益 0.20 元。

营业收入基本与去年同期持平, 主要原因是丽笙大酒店营业收入大幅下滑、蔡同德药业旗舰店“蔡同德堂”3 月初停业装修等不利因素的影响。

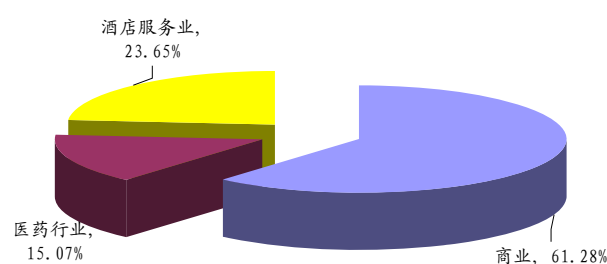
净利润平稳增长主要原因是费用控制显效的结果, 报告期内, 期间费用率下降了 3.49 个百分点, 遏制了利润的下降; 而综合毛利率则出现 2.75 个百分点的下滑, 分行业看, 商业、医药行业、酒店服务业的毛利率分别减少了 0.5、0.77、0.76 个百分点, 达到 18.47%、17.5%、93.1%, 反映了全球经济不振给公司经营造成了明显的负面影响。

Figure 1 2009 年上半年主营业务收入构成比例



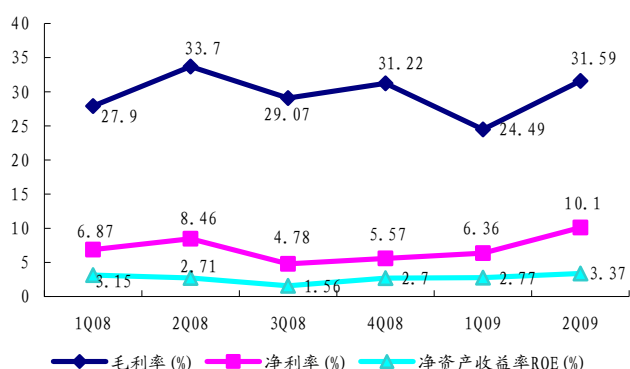
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 2009 年上半年主营业务利润构成比例



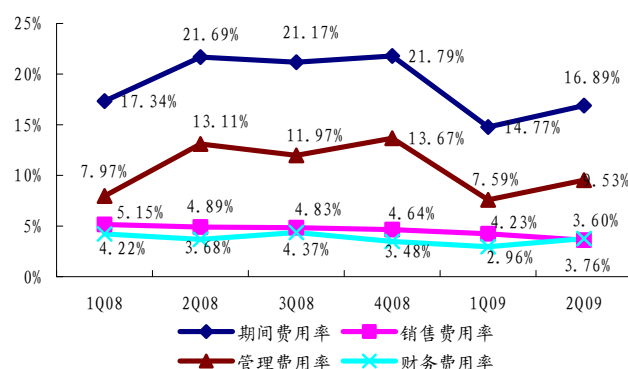
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 单季度盈利变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 单季度费用变化

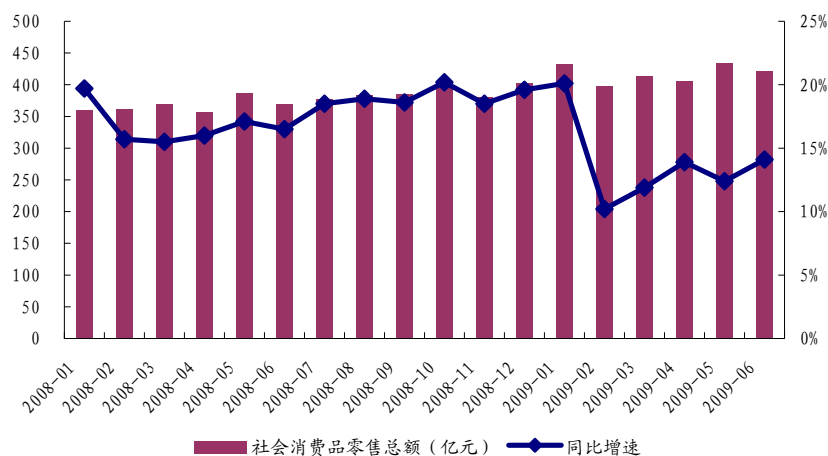


资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

预计下半年经营业绩要好于上半年

报告期内,公司零售业务实现营业收入 9.07 亿元,同比增长 5.31%,主要是 1 月份春节及 5 月份双小长假的拉动。随着消费环境的趋暖,零售行业景气重现已显,下半年收入及利润实现双位数贡献可期。

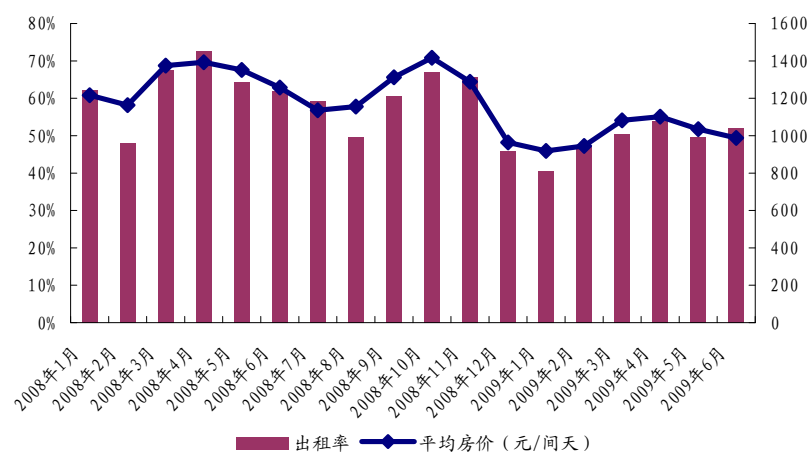
Figure 5 上海市社会消费品零售总额及增速变化



资料来源: 上海统计局、世纪证券研究所

报告期内,公司酒店服务业务实现营业收入 6945.27 万元,同比下降 34.13%,反映了经济危机下酒店行业的萧条。09 年 1 月上海五星级酒店入住率和平均房价达到历史最低点,但之后开始出现回暖迹象。预计下半年,随着全球经济的逐渐复苏以及上海世博会的临近,丽笙大酒店经营有望得到明显改善。

Figure 6 上海五星级酒店出租率及平均房价变化



资料来源: 上海旅游局、世纪证券研究所

医药业务是公司第二大收入和利润来源。报告期内,实现营业收入 2.35 亿元。今年 3 月 1 日公司对蔡同德堂旗舰店进行扩建改造, 8 月 8 日重新开业, 扩建后的蔡同德堂旗舰店经营面积翻倍到 3000 平方米,

成为上海市经营规模最大、品类最多、药材最全的中医药实体店，也是南京路步行街上唯一一家中药百年老字号店。我们认为，改扩建后的蔡同德药业旗舰店将继续成为公司新的利润增长点，利润贡献率亦将提高。

世嘉游艺上半年实现收入 691 万元，净利润-391 万元，较去年同期减亏 20.35%，预计下半年亏损额度进一步收窄，但总体上对公司业绩影响不大。

未来最大看点仍是资产注入

公司是黄浦区唯一一家商业上市公司，也是黄浦区国资委持股比例最高的商业上市公司。公司大股东股改时曾承诺“将根据黄浦区国资委的长期战略规模继续大力支持上市公司发展，进一步做大做强”，并于 07 年底协调了新世界增持蔡同德 10% 股权。我们认为大股东做大做强上市公司的决心不会改变，其在南京西路多处商业资产注入预期不改。

上调盈利预测，维持“增持”投资评级

上调公司 09、10 年每股收益预测分别为 0.35、0.46 元，当前股价对应下的动态市盈率分别为 35.8、27.3 倍，估值略偏高。但虑及公司受益 2010 年上海世博会及资产注入预期，因此，仍维持“增持”投资评级。

风险提示

- 1、经济恢复未达预期；
- 2、上海世博会客流量未达预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.