

零售

2009 年 9 月 10 日

新世界(600628)

当前股价: 12.44 目标价: 12.32

下半年经营进一步好转, 国资注入渐行渐近

投资要点:

- 上半年上海市的百货企业运营情况总体好于预期。从统计数据来看, 上半年百货店和购物中心销售保持稳中有升, 分别比去年同期增长 1.1% 和 8.8%。而连锁超商业态中, 标准超市上半年销售比去年同期增长 3.4%, 大型综合超市、便利店分别下降 1.4% 和 16.4%。主要原因是上海的百货店加大促销力度, 成效显著, 而超市很大程度上受到物价下降因素的影响, 总体销售呈下滑趋势。从全年来看, 1 季度将是 09 年上海商业经营增速最差的时期。
- 公司新世界门店销售持续好转, 7 月份, 新世界营业收入同比增长 9.4%, 8 月增长与 7 月相当。促销仍然是下半年新世界增长的主要手段, “上海旅游节”、“黄浦百货节”、“国庆节”、“中秋节”仍将给公司销售增长带来契机, 但是全年商业的销售毛利率同比下滑趋势较难改观。从现有经营情况看, 全年公司“销售保 8 争 10, 利润保 10 争 12”的目标能够达成。
- 公司丽笙大酒店上半年的入住率为 53% 左右, 实现净利润 281 万元。由于以商旅客为主, 随着全球经济复苏以及明年世博会的临近, 丽笙大酒店盈利水平将开始回升, 2009 年净利润预计不超过 900 万元, 2010 年全年酒店盈利状况有望回归 2007 年水平, 预计盈利 3300 万元。
- 南京东路蔡同德堂是公司药业最大的门店, 该门店 2008 年营业收入为 9000 万元左右, 占药业收入的 18%。2009 年 2 月底-2009 年 8 月蔡同德堂装修改造, 拉低了公司全年的医药业收入, 现在蔡同德堂调档升级后已重新开业, 预计 2010 年公司医药业务的营业收入将较 2009 年增长 15% 以上, 净利润有望提高至 2000 万元。
- 黄浦区人民政府关于 2009 年经济和社会发展规划中明确指出: 2009 年要推进企业(集团)改革重组, 做强国有控股上市公司。以改革重组加快盘活国有存量资产, 放大资源配置效应, 集中精力做大做强上市公司, 不断提高国有上市公司的资产质量和可持续发展能力。2009 年促进 2 家区属国资控股上市公司(中国铅笔和新世界)市场经营、品牌经营、资产经营的有机融合。
- 我们认为下半年公司营业收入的增速仍将在打折促销活动的推动下有所提升, 但全年毛利率提升仍有压力。预计 2009-2011 年公司每股收益分别为 0.35 元, 0.44 元, 0.48 元。上海国资整合将是一个长期投资主题, 资产注入明确的公司将持续受到市场关注, 我们仍维持公司“观望”评级, 对于风险偏好的投资者, 建议可适当逢低介入。

研究员: 耿焜

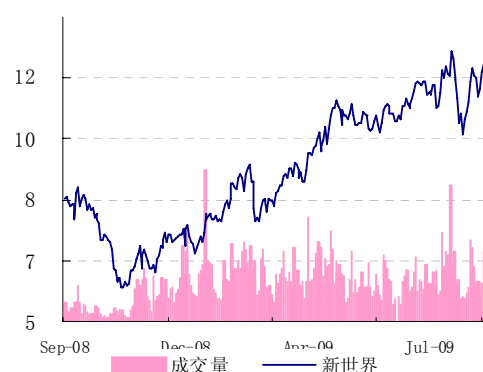
电话: 025-84457777-364

E-mail: gengkun4055@126.com

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

《新世界-世博概念和资产注入预期支撑公司高估值》

2009. 8. 11

《新世界-优质单体店期待迎来新机遇》

2009. 2. 20

《新世界-门店毛利率下滑业绩拖累》

2009. 4. 28

上半年上海商业发展整体好于预期

在 2009 年 2 月份公司调研中，我们明显感觉 2009 年上海商业笼罩在悲观气氛中，在春节因素和金融危机的综合影响下，2 月份市区百货大多门店整体销售额同比下滑 50% 左右。年初，上海市商业协会预测全年商业销售额增幅低于 5% 的水平。但是，2009 年 4 月份以后销售逐渐好转，上半年实现社会消费品零售总额 2506 亿元，比去年同期增长 13.8%，剔除价格因素，实际增幅同比提高 4 个百分点。根据上海市商业信息中心发布的“上海消费市场零售指数”显示，2009 上半年，1 月、3 月、5 月的零售指数均超过 100，1 月最高，达到 169；相反地，2 月、4 月、6 月的零售指数均低于 100，6 月最低，为 86。月零售指数的峰谷差值达到 83 个百分点，大大高于上年的 29 个百分点。

分业态看，上半年百货店和购物中心销售保持稳中有升，分别比去年同期增长 1.1% 和 8.8%。连锁超商业态中，标准超市上半年销售比去年同期增长 3.4%，大型综合超市、便利店分别下降 1.4% 和 16.4%。主要原因是上海的百货店在促销手段、促销时间、促销幅度上的动作成效显著。而超市很大程度上受到物价下降因素的影响，总体销售呈下滑趋势。

从商圈增长情况看，2009 上半年全市十多个主要商圈比上年同期增长达到 8% 左右，其中南京东路商圈增幅达到 8.2%，要大大好于预期水平。

从此次新世界和百联股份的调研访谈中，经营者对整体经营预期明显好转，对上半年的销售均认为超过预期，从全年来看，1 季度将是 09 年经营最差的时期。

公司经营业绩下半年将有明显改善

◆持续促销仍是商业增长的主要推动

随着地铁 8 号线二期工程今年 7 月 5 日开通，至此人民广场站有 1 号线，2 号线，8 号线在此交汇，人流量进一步增加，地处人民广场站出口的新世界有望成为全国第一家日均人流量超 10 万人的商业门店。

公司共拥有物业 21 万平米，商业面积 7.4 万平米，实际有效经营面积仅 4.5 万平米，从实际坪销来看，新世界在上海百货企业中位居前列。公司将新世界门店定位在中高端，国际一线品牌不经营，近年来一直通过品牌调整，内部挖潜提高收入增速。上半年品牌调整已完成 34 个，达成全年计划的 68%。凭借优越的地理位置、内部挖潜改造和品牌提档，公司客单价提升明显，现在公司平均客单价已达到 620 元。

公司 2009 年上半年实现营业收入 13.27 亿元，同比增长 8.45%，实现净利润 1.039 亿元，同比增长 10.99%。但受到金融危机的负面影响，商业营业收入同比增长 5.31%，商业利润率出现下降 0.5 个百分点；蔡同德药业营业收入受到南京东路蔡同德堂停业装修的影响同比仅增长 1.8%，营业利润率下降 0.77 个百分点；酒店服务业所受影响最大，营业收入同比降低 34.13%，营业利润率下降 0.76 个百分点。

进入下半年，公司商业销售持续好转，7 月份，新世界单店同比增长 9.4%，8 月增长与 7 月份相当。今年以来，除了 2 月份同比下降 30% 以外，其他月份全部实现正增长，其中，在端午节大型促销活动下 5 月份销售同比增长 39.7%。从现有销售情况看，促销仍然是下半年的增长动力，“上海旅游节”、“黄浦百货节”、“国庆节”、“中秋节”仍将给公司销售增长带来契机，但是全年商业的销售毛利率同比下滑趋势较难改观。根据经营情况看，全年公司“销售保 8 争 10，利润保 10 争 12”的目标能够达成。

◆酒店业务已越过全年低点

对于上海高星级酒店来说，2008 年以来经营一直处于低谷。据统计，2008 年上海酒店出租率自 2000 年来首次低于 60%，全年平均出租率为 55%。2009 年上半年上海高星级酒店出租率平均为 53%，略低于 08 年水平，同比下降 8%。

公司丽笙大酒店上半年的入住率为 53% 左右，实现净利润 281 万元。由于以商旅客为主，随着全球经济复苏以及明年世博会的临近，丽笙大酒店盈利水平开始回升，2009 年净利润不超过 900 万元，2010 年全年酒店盈利状况有望回归 2007 年水平，预计盈利 3300 万元。

◆蔡同德药业主力门店装修影响全年销售

蔡同德药业共有 13 个连锁店，其中南京东路蔡同德堂为最大的门店。在医药行业为公司贡献的 4.9 亿元营业收入中，蔡同德堂的销售收入占比为 18%，去年营业收入为 9000 万元左右。2009 年 2 月底-2009 年 8 月蔡同德堂停业改造，拉低了公司全年的医药业收入，预计 2010 年医药行业的营业收入将较 2009 年增长 15% 以上，净利润有望提高至 2000 万元。

◆世嘉游艺开始考虑向外扩张

在日方管理层更换后，世嘉游艺减亏，按照权益法核算的长期股权投资 09 年上半年为 -195.59 万元，比去年同期减亏 20.35%，全年公司享有世嘉游艺的投资收益预计在 -300 万元以下。根据公司计划，世嘉游艺在今年底或明年开始向外扩张，在长三角区域市场进行复制，但我们认为世嘉游艺尚没有盈利，管理模式也不太成熟，不看好短期内世嘉游艺的扩张。

中国铅笔的资产注入拉近了公司资产注入预期

“十一五”期间上海市将逐步收缩国资委出资监管的企业集团户数，由目前的 40 余家减少至 30-35 家，实现经营性国有资产向上市公司集中，国资证券化率由 2008 年年末的 18% 提高至 40%。根据这一比例，2011 年之前上海将有 1800 亿新增国资上市，其中优质资产逐步注入集团唯一的上市公司，成熟一块注入一块以及借壳上市都是国资改革的重要路径。

依据上海市委提出的以上计划，黄浦区人民政府关于 2009 年经济和社会发展规划中明确指出：2009 年要推进企业（集团）改革重组，做强国有控股上市公司。以改革重组加快盘活国有存量资产，放大资源配置效应，切实发挥区属国企在城区改造和经济建设中的骨干作用，2009 年力争实现国资收益收缴 6000 万元。集中精力做大做强上市公司，不断提高国有上市公司的资产质量和可持续发展能力。2009 年促进 2 家区属国资控股上市公司（中国铅笔和新世界）市场经营、品牌经营、资产经营的有机融合。

2009 年 5 月中国铅笔停牌进行资产重组，拟向黄浦区国有资产监督管理委员会发行股份，购买上海老凤祥 27.57% 的股权以及上海工艺美术学院有限公司 100% 的股权，这一事项尚待中国证监会审批。预计在中国铅笔资产注入完成后，黄浦区的商业资产整合将开始启动。根据黄浦区国资委持有的商业资产容量来看，新世界可获得注入的资产容量比中国铅笔（现为“老凤祥”）更有想象空间。

盈利预测和投资建议

根据此次调研，我们认为下半年公司营业收入增速仍将在打折促销活动的推动下有所提升，但全年毛利率提升仍有压力。我们调整了公司盈利预测，预计 2009-2011 年公司每股收益分别为 0.35 元，0.44 元，0.48 元。

对应二级市场股价，公司估值水平仍处于高位，表现了市场对于黄浦区国资委对公司进行资产注入的预期。此外，公司的酒店业务和蔡同德药业在 2009 年将跨越经营低谷，这使得 2010 年的业绩大幅提速更加明确。上海国资整合将是一个长期投资主题，资产注入明确的公司将持续受到市场关注，我们仍维持公司 “观望” 评级，对于风险偏好的投资者，建议可适当逢低介入。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~15%;

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。