

新世界(600628)调研报告

世博促成公司业绩拐点

谨慎推荐

首次评级

可选消费/百货

2010 年 1 月 22 日

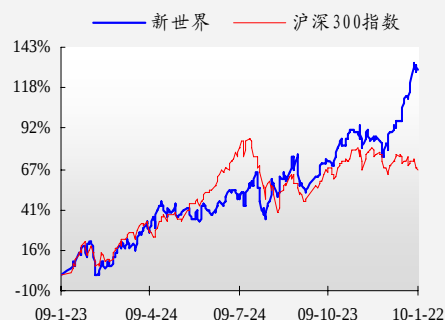
投资要点:

- 上海新世界股份有限公司是率先在中华商业第一街试行股份制的商业企业,也是上海南京路上第一座都市生活中心。公司的控股股东为上海黄浦区国资委,持有公司 25.21%的股权。
- 百货零售是公司最原始也是利润贡献最大的业务,得天独厚的地理位置及历史沿革成为公司业绩逐年提升的重要保障。近几年来,公司一直稳居全国网络城市单体商场销售额排行前 10 位及上海市单体商场销售额排行第 2 位,仅次于百联第一八佰伴,我们预计公司 2010 年在世博会的带动下,百货业务呈现加速增长态势,营收增速有望超过 20%,并为公司贡献亿元以上的净利润。
- 公司旗下的丽笙酒店是一家五星级旅游饭店,自 05 年 10 月正式营业以来,入住率始终高于上海市五星级酒店平均入住率,2009 上半年受到经济危机余波,勉强维持盈亏平衡,下半年情况有所好转。我们认为丽笙酒店是公司 2010 年业绩弹性最大的部分,在长达 6 个月的世博会期间,丽笙酒店的房价及入住率也会有较大的提高,业绩有望创出历史新高。我们预计丽笙酒店在 2010 年有望达到 50%以上的营收增长。
- 公司的商业并购价值比较突出,第一大股东黄浦区国资委也曾明确表示支持旗下商业资产的整合。黄浦区是上海市老牌商业大区,目前南京路上 68 座商业物业黄浦区国资委拥有 1/3,另外还有地产等其他优质资产,整合空间很大,中国铅笔资产重组后,新世界的资产注入预期更加强烈。
- 我们预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.35、0.46 和 0.48 元,对应 PE51.25、38.27 和 36.83 倍,给予公司谨慎推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	265,461	38.06	16,291	6.42	0.31	10.13	56.81	
2009E	287,681	8.37	18,371	12.77	0.36	10.37	48.92	
2010E	343,877	19.53	24,552	33.64	0.46	12.56	38.28	
2011E	376,196	9.40	25,321	3.13	0.48	11.51	36.69	

走势图



市场数据

2010-1-22

收盘价:	17.61 元
52 周最高价:	18.48 元
52 周最低价:	7.50 元
平均持仓成本:	14.92 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	53,180
流通 A 股(万股):	53,180
每股收益(元):	0.24
每股净资产(元):	3.23
每股经营现金流(元):	0.17
市净率:	5.45

分析师: 罗旷怡

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

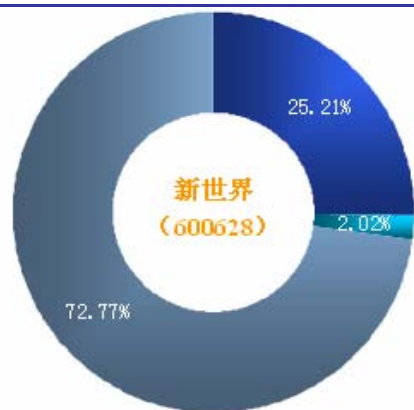
地址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮编: 200002

1. 公司概况——百货+酒店+娱乐+药业业态丰富

上海新世界股份有限公司（以下简称公司或新世界）创建于 1988 年，是率先在中华商业第一街试行股份制的商业企业，也是上海南京路上第一座都市生活中心。公司的控股股东为上海黄浦区国资委，持有公司 25.21% 的股权。

图 1：新世界股权结构示意图

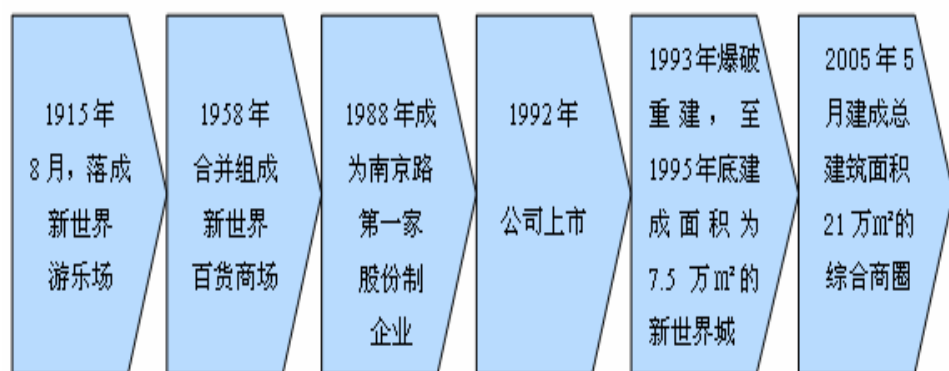


■ 黄浦区国资委 ■ 新世界集团 ■ 社会公众股

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

多年来，公司始终紧跟市场变迁，及时调整市场定位，历经 1993 年的爆破重建及 2005 年的扩建，形成了现在建筑面积 21 万平方米的综合消费圈。

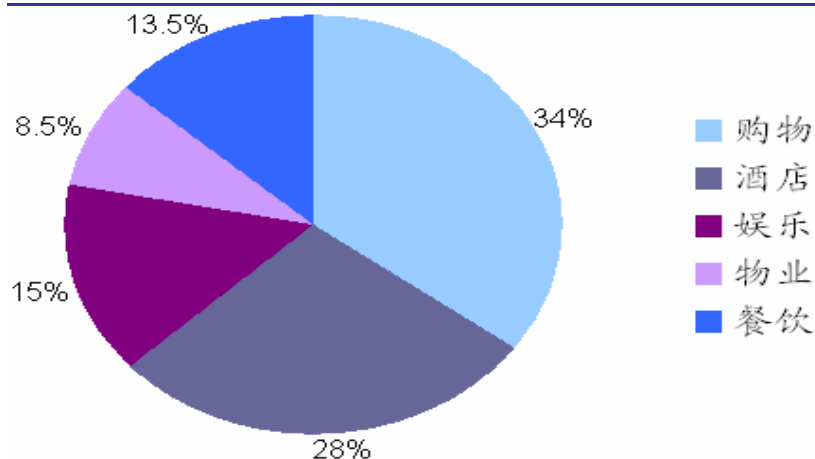
图 2：新世界发展历程



资料来源：公司网站，东北证券金融与产业研究所

新世界消费圈共分为购物、酒店、娱乐、物业及餐饮 5 个功能模块，各模块面积占比分别为 35%、28%、15%、13.5% 和 8.5%。其中公司传统零售业务面积占比最大，经营面积为 74400 平米。

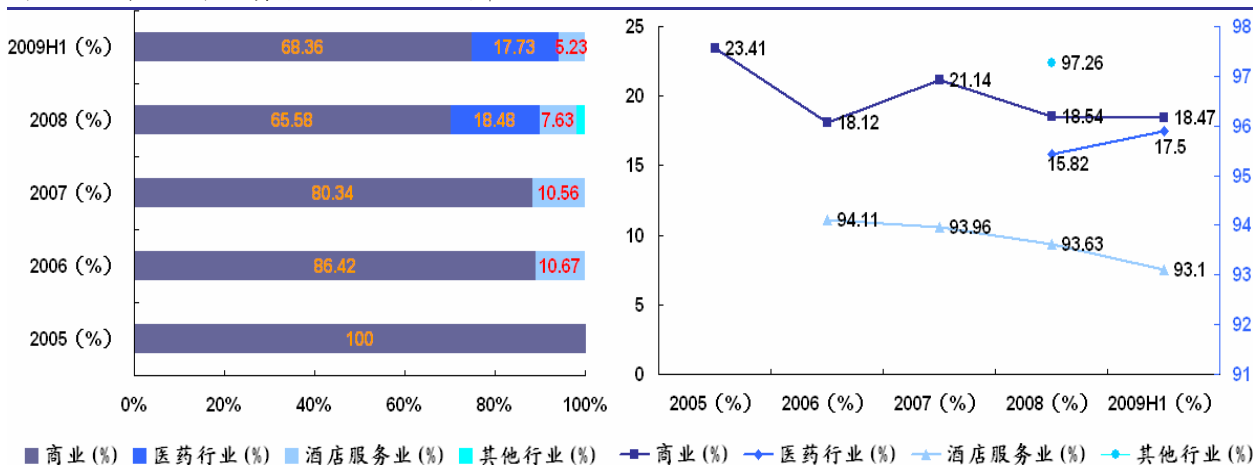
图 3: 公司各功能模块面积占比



资料来源: 公司网站, 东北证券金融与产业研究所

08 年 1 月公司再受让蔡同德药业 10% 股权后, 对蔡同德药业的持股比例达到了 60%, 药业成为了公司又一项主营业务, 08 年为公司贡献了 4.13 亿营业收入, 位于公司各项主营业务第 2 位。

图 4: 公司各主营业务收入占比及毛利率



资料来源: 公司公告, 东北证券金融与产业研究所

2. 百货业务——地理位置优越, 调整仍有空间

百货零售是公司最原始也是利润贡献最大的业务, 公司旗下新世界城位于上海市最核心的人民广场商圈, 地处南京东路与西藏路交汇处, 是地铁 1 号线、2 号线和 8 号线的换乘站, 每天有大量的客流, 而南京路又是上海市民和国外观光游客最为青睐的购物观光区之一, 得天独厚的地理位置及历史沿革成为公司业绩逐年提升的重要保障。根据全国消费市场信息网络统计, 近几年来, 公司一直稳居全国网络城市单体商场销售额排行前 10 位及上海市单体商场销售额排行第 2 位, 仅次于百联第一八佰伴, 且销售额每年均有大幅提高。

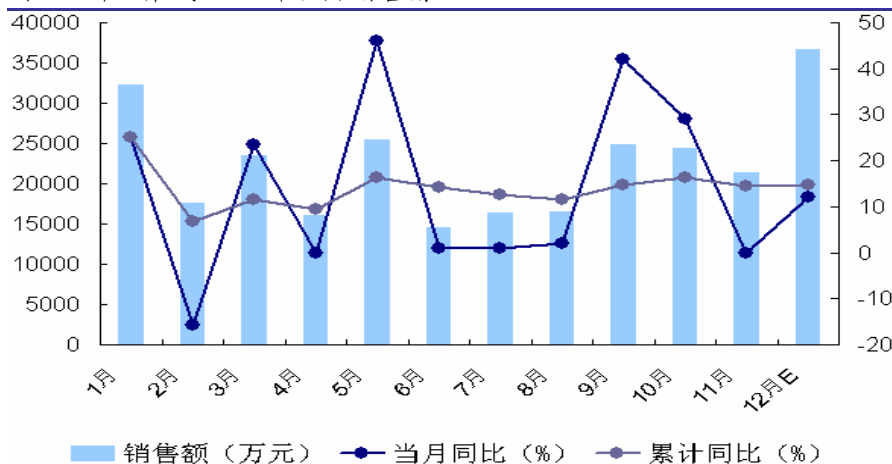
表 1: 2009 年上半年全国网络城市单体商场销售额排行前 10 位

	商场名称	2009 年上半年销售额 (万元)	累计同比 (%)
1	杭州大厦购物中心	194274	-0.4
2	北京燕莎友谊商城有限公司	188317	-2.8
3	上海第一八佰伴有限公司	169361	6.6
4	南京金鹰国际购物中心	147633	7.6
5	武汉广场管理有限公司	132336	4.0
6	上海新世界城	129688	14.3
7	南京中央商场	117607	4.9
8	宁波银泰百货有限公司	107909	5.9
9	浙江银泰百货	107632	13.6
10	苏州美罗城	103640	25.3

资料来源：中国城市商网，东北证券金融与产业研究所

从 2009 年全年情况看，新世界城虽然在不同月份销售有些波动，但总体上还是保持了 14-15% 的增速。作为一家成熟百货门店，在经济环境相对低迷，市场竞争日趋激烈的条件下，仍然能保持较高的增速，说明公司能够通过品牌结构的不断调整、客单价及经营效率的提高，实现盈利能力的不断增强。我们预计公司 2010 年在世博会的带动下，百货业务呈现加速增长态势，营收增速有望超过 20%，并为公司贡献亿元以上的净利润。

图 5: 新世界城 2009 年各月销售情况



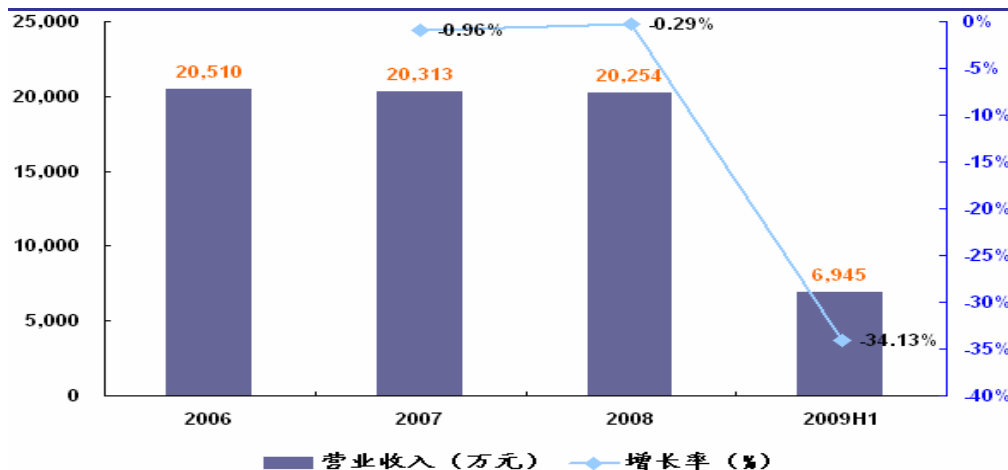
资料来源：上海商业信息网，东北证券金融与产业研究所

3. 酒店业务——经营逐步成熟，有望受益世博

公司旗下的丽笙酒店是一家五星级旅游饭店，高 47 层，共 520 套客房，包括总统套房 1 套、豪华套房 8 套及豪华客房 511 套。丽笙酒店地理位置优越，配套功能齐全，因此

培育期较短，很快吸引了较为稳定的客流，自 05 年 10 月正式营业以来，入住率始终高于上海市五星级酒店平均入住率，但由于处于培育期，业绩始终没有较大的突破，2009 上半年受到经济危机余波，勉强维持盈亏平衡，下半年情况有所好转。

图 6：丽笙酒店营业收入及增长率



数据来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

我们认为丽笙酒店是公司 2010 年业绩弹性最大的部分，由于酒店运营成本相对刚性，入住率及平均房价的提高将直接提高酒店的收入和利润，而世博会的开幕将有效激发丽笙酒店业绩的提升。从 2008 年北京奥运会的经验看，奥运期间，北京五星级酒店提价峰值达到过 300%，相信在长达 6 个月的世界博期间，丽笙酒店的房价及入住率也会有较大的提高，业绩有望创出历史新高。如果以 2008 年约 70% 的平均入住率和 1500 元的平均房价为基准，我们预计丽笙酒店在 2010 年有望达到 50% 以上的营收增长。

表 2：2010 年丽笙酒店业绩增长推测

		平均入住率提高								
		0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%
平均 房价 提高	0%	0.00%	3.32%	8.23%	13.15%	18.07%	22.99%	27.91%	32.83%	37.75%
	5%	3.32%	8.48%	13.65%	18.81%	23.98%	29.14%	34.31%	39.48%	44.64%
	10%	8.23%	13.65%	19.06%	24.47%	29.88%	35.29%	40.71%	46.12%	51.53%
	15%	13.15%	18.81%	24.47%	30.13%	35.79%	41.44%	47.10%	52.76%	58.42%
	20%	18.07%	23.98%	29.88%	35.79%	41.69%	47.59%	53.50%	59.40%	65.30%
	25%	22.99%	29.14%	35.29%	41.44%	47.59%	53.74%	59.89%	66.04%	72.19%
	30%	27.91%	34.31%	40.71%	47.10%	53.50%	59.89%	66.29%	72.68%	79.08%
	35%	32.83%	39.48%	46.12%	52.76%	59.40%	66.04%	72.68%	79.33%	85.97%
	40%	37.75%	44.64%	51.53%	58.42%	65.30%	72.19%	79.08%	85.97%	92.85%

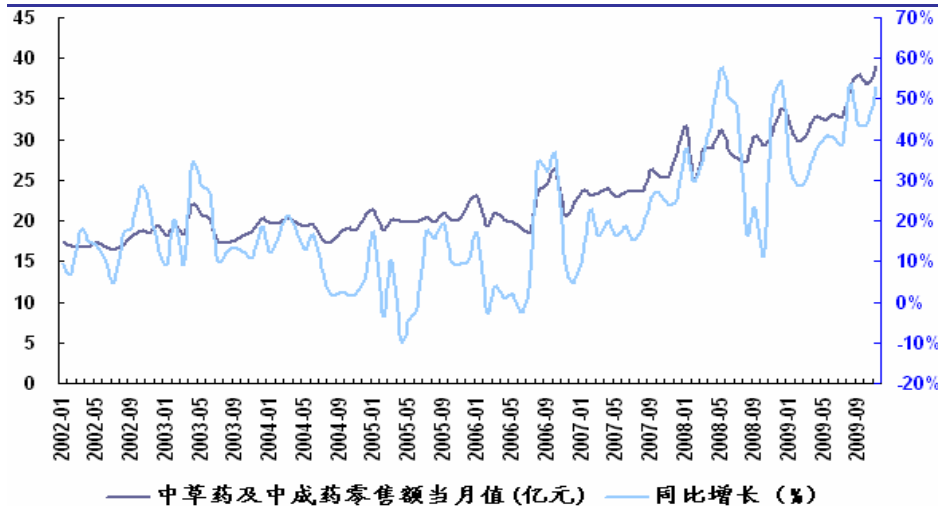
数据来源：东北证券金融与产业研究所

4. 其他业务——公司利润重要补充

医药业务 08 年为公司贡献了 4.13 亿营业收入，位于公司各项主营业务第 2 位，但由

于毛利率较低，仅贡献净利润 1481 万。蔡同德堂的主要经营主体为群力草药店和 13 家连锁药房，其中群力草药店是上海专治疑难杂症的中药门诊，贡献药业部分 1/3 的收入，而 09 年刚刚装修，位于南京东路上的蔡同德堂药房旗舰店，也贡献了公司近 1/3 的销售收入，目前公司在药业方面没有扩张计划，并缺乏知识产权、专利的支持，相信由上市公司统一经营后，会加强与科研机构的合作，从而提高竞争力及盈利能力，另外，随着居民生活水平的不断提高，人们在医疗保健方面的消费会愈来愈多，医药业务会为公司贡献更多的利润。

图 7：中草药及中成药零售额当月值及同比



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

另外，公司有 4 万平方米左右的物业用做停车场、娱乐项目租赁，每年可为公司贡献 3 千多万的净利润，由于规划并不十分科学，短期内也没有比较有效的调整方式，仅作为主要功能的补充，我们预计物业租赁为公司贡献的利润在短期内将保持稳定。

5. 整合预期——做大做强是总体方向

公司的商业并购价值比较突出，第一大股东黄浦区国资委也曾明确表示支持旗下商业资产的整合。黄浦区是上海市老牌商业大区，目前南京路上 68 座商业物业黄浦区国资委拥有 1/3，另外还有地产等其他优质资产，整合空间很大，中国铅笔资产重组后，新世界的资产注入预期更加强烈。

6. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.35、0.46 和 0.48 元，对应 PE51.25、38.27 和 36.83 倍，即 2010 年将成为公司业绩的突破期，考虑到世博概念及整合预期，公司在上海本地商业股中的估值居中，给予公司谨慎推荐的评级。

表 3: 上海本地商业股估值情况

		PE (2008)	PE (2009E)	PE (2010E)	PE (2011E)
600824.SH	益民商业	77.12	63.08	51.04	48.22
600631.SH	百联股份	58.55	48.80	40.40	36.77
600628.SH	新世界	57.48	48.98	37.86	33.72
600827.SH	友谊股份	67.84	44.40	35.04	31.60
600655.SH	豫园商城	71.89	45.21	32.54	28.50

数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

表 4: 公司利润预测表

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	265,461	287,681	343,877	376,196
营业成本	184,838	205,493	241,886	270,131
营业税金及附加	3,669	3,970	4,745	5,192
主营业务利润	76,954	78,218	97,246	100,873
销售费用	12,935	12,572	15,715	16,440
管理费用	30,861	29,142	35,522	36,980
财务费用	10,375	10,668	12,064	12,446
营业利润	22,986	25,738	33,944	35,008
营业外收支净额	-196	-39	0	0
利润总额	22,790	25,699	33,944	35,008
所得税费用	5,897	6,650	8,486	8,752
归属母公司净利润	16,291	18,371	24,552	25,321
每股收益 (元)	0.306	0.345	0.462	0.476

数据来源: 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。