

新世界(600628)

联合竞得南京路 163 地块，打开外延增长空间

谨慎推荐

维持评级

可选消费/百货

2010 年 2 月 9 日

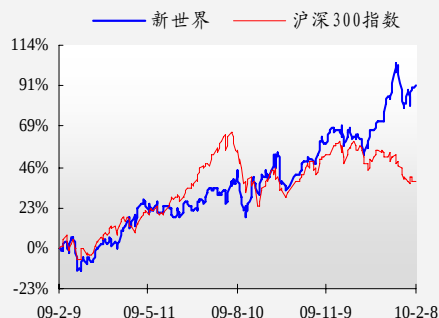
投资要点:

- 公司于 2010 年 2 月 8 日与新黄浦(集团) 联合投标竞拍获得上海市黄浦区 163 街坊地块，地块价格为人民币 34.1 亿元。联合竞得后，公司与新黄浦集团将共同设立项目公司进行后续开发，该项目公司将由公司持有 49% 股份。
- 163 地块东至江西中路，南至南京东路，西至河南中路，北至天津路，用途为商业、办公、金融保险等综合用地。地上建筑面积不超过 65805 m²，地下建筑面积约 40000 m²。
- 我们认为公司此次与新黄浦集团联合竞得 163 地块或将打开公司外延增长的通道，是公司发展的一个重要突破。公司与新黄浦集团联合开发可以节约成本、降低风险、优势互补，是公司首次尝试商业物业开发的明智选择，同时二者同属黄浦区国资委，从长期看也不排除资产注入的可能。
- 从短期来看，如果公司通过贷款解决资金问题，可能增加 3000-4000 万左右的财务费用。
- 风险提示：南京东路商圈虽然是上海市老牌商业中心，但并不是传统高端商业圈，办公氛围也不如南京西路、淮海中路、陆家嘴等地段浓郁，写字楼尚未形成集群效应，高端设施分布相对零散，存在一定经营风险。
- 我们预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.35 元、0.46 元和 0.48 元，维持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	54.48	
2009E	287,681	8.37	18,371	12.77	0.36	10.37	46.92	
2010E	343,877	19.53	24,552	33.64	0.46	12.56	36.72	
2011E	376,196	9.40	25,321	3.13	0.48	11.51	35.19	

走势图



市场数据

2010-2-8

收盘价:	16.89 元
52 周最高价:	18.48 元
52 周最低价:	7.50 元
平均持仓成本:	15.92 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:	5.23

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 20 楼

邮编: 200002

1. 事件

公司于2010年2月8日与新黄浦(集团)联合投标竞拍获得上海市黄浦区163街坊地块,地块的价格为人民币34.1亿元。联合竞得后,公司与新黄浦集团将共同设立项目公司进行后续开发,该项目公司,将由新黄浦集团持有51%股份,公司持有49%股份。

2. 项目基本情况

163地块位于上海外滩金融集聚带和南京路步行街东端,东至江西中路,南至南京东路,西至河南中路,北至天津路,近地铁2号线,原址处有亨达利钟表店、轨道交通10号线站点,是近年来上海公开土地市场上位置最好的地块之一。该地块曾在2007年由苏宁环球旗下南京苏宁地产以总价44.04亿元、土地楼板价6.7万元/平方米创下全国土地单价之最。2008年8月13日,苏宁环球以“共同支持上海市重大工程——地铁建设”为由向黄浦区房地局提出退地要求,成为上海2008年继志成退回的长风地块后,因拿地价格过高却遭遇市场寒冬而退回的第二幅土地。

图 1: 163 地块位置图



资料来源: 公开资料, 东北证券金融与产业研究所

2009年10月22日,163地块再次出现在上海市规划和国土资源管理局网站第12号预告公告中,除要求建设单位具有相应的资金实力、开发资质、开发高档商业物业及与地铁站点结建经验外,还将项目开工时间控制在2010年11月1日至2011年4月30日期间,即世博会结束后开工。

该地块用途为商业、办公、金融保险等综合用地,出让面积为1.37093公顷,容积率4.8,折合地上建筑面积不超过65805m²,地下建筑面积约40000m²,建筑密度小于50%,集中绿地率不小于5%,土地出让年限为商业金融保险用地40年,办公用地50年。与上次相比,本次地价总额折价近三成,仅比底价高出13.2%,楼面地价51821元/平方米,价格比较合理。

表 1: 163 地块基本情况

土地出让面积	容积率	建筑面积	建筑密度	集中绿地率	土地出让年限	土地价格
1.37093 公顷	4.8	地上 $\leq 65805\text{m}^2$ 地下 $\leq 40000\text{m}^2$	小于 50%	不小于 5%	商业金融保险用地 40 年 办公用地 50 年	总价 34.1 亿元 楼面地价 51821 元/平方米

资料来源: 公司公告, 东北证券金融与产业研究所

根据招标文件及黄浦区《南京路东段商业业态规划导则》要求, 163 地块定位为“同外滩地区相适应的、上海标志性高端商业街区”, 即有别于南京东路步行街的大众消费, 因此, 我们认为对该地块的规划很可能是公司酒店、写字楼等部分已有商业模式的复制。目前南京东路个别商铺的租赁价格最高已攀升到 80 元/平方米/天, 甲级写字楼租金在 5-10 元/平方米/天, 而根据目前中标价加上建筑及其他成本来测算, 该地块售价在 65000 元/平方米左右。

3. 联合方基本情况

公司本次是与新黄浦(集团) 联合投标竞拍拿地, 新黄浦集团隶属上海市黄浦区国资委, 是上海本土房地产龙头企业之一, 在上海市内开发建设了 20 余处标志性商务楼宇和住宅小区, 累计房地产开发面积逾 200 万平方米, 具有多年房地产开发经验, 我们认为公司与新黄浦集团联合开发 163 地块, 有利于二者优势互补, 保障后续项目的顺利进行。

图 2: 新黄浦集团已有项目布局



资料来源: 公司网站, 东北证券金融与产业研究所

4. 对公司的可能影响

我们认为公司此次与新黄浦集团联合竞得 163 地块或将打开公司外延增长的通道，公司作为一家以单体百货为主要利润来源的企业，其内生增长的瓶颈是长期发展的重要制约因素，而由于优质商业物业的稀缺及成本飙升，公司始终没有脱离原有新世界消费圈的扩建和调整。本次拿地是公司发展的一个重要突破，打开公司成长性的想象空间。公司与新黄浦集团联合开发可以节约成本、降低风险，充分利用新黄浦集团的地产开发优势和公司的商业运营特长，是公司首次尝试商业物业开发的明智选择，同时二者同属黄浦区国资委，从长期看也不排除资产注入的可能。

从短期来看，财政部、国土部等五部委于 2009 年 12 月 18 日出台了《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》，明确开发商拿地“分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首次缴款比例不得低于全部土地出让款的 50%”。如果公司通过贷款解决资金问题，短期内可能增加 3000-4000 万左右的财务费用。

5. 风险提示

南京东路商圈虽然是上海市老牌商业中心，但并不是传统高端商业圈，办公氛围也不如南京西路、淮海中路、陆家嘴等地段浓郁，写字楼尚未形成集群效应，高端设施分布相对零散，存在一定经营风险。

6. 盈利预测与估值

我们预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.35 元、0.46 元和 0.48 元，维持公司谨慎推荐的评级。

表 2: 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。