

零售行业研究小组
 联系人: 杨夏
 0755-82944685
 yangxia@cmschina.com.cn

2010年4月23日

南京新百 (600682.SH)/11.32元

大股东金鹰集团加强对公司控制

可选消费·批发零售

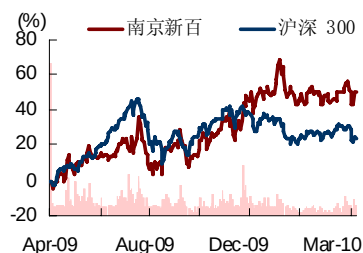
强烈推荐-B(维持)

基础数据

上证综指	2999
总股本(万股)	35832
已上市流通股(万股)	29971
总市值(亿元)	41
流通市值(亿元)	34
每股净资产(MRQ)	3.0
ROE(TTM)	8.8
资产负债率	60.7%
主要股东	南京市国有资产经营
主要股东持股比例	15.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	22	35
相对表现	4	26	10



相关报告

- 1、《南京新百(600682)-价值严重低估的“准”商业地产龙头》10/18/2009
- 2、《南京新百(600682)-业绩平淡不掩投资价值》04/09/2010

2010年一季度净利润增长21%，EPS0.1元。原金鹰商贸集团财务总监陈永刚先生成为公司副总经理，显示大股东加强了对公司的控制，有利于重组方案的实现；公司投资价值主要在于资产价值有极大挖掘潜力，资产重估价值构成股价安全边际，重组成功或河西300亩土地进入开发阶段都将使股价拉开上涨序幕。

- 公司公布2010年一季度业绩，实现收入4.45亿，归属母公司所有者净利润3689万，分别同比增长13%和21%，EPS0.1元。
- 公司收入增长动力主要来自于占公司收入95%的新百总店，一季度收入增速达到12%，我们认为主要原因在于09年一季度低基数效应和促销力度加大，总店一季度综合毛利率22%，相对去年全年下跌3个百分点，导致一季度综合毛利率相对去年全年下跌3%左右；4月新百总店将分层改造装修，我们认为这会一定程度上影响公司销售，另外装修完毕后的费用摊销，也会对公司全年业绩造成负面影响；
- 公司另外公告了聘请原金鹰商贸集团财务总监、稽核总监陈永刚先生为新百公司副总经理，我们在深度报告《价值严重低估的“准”商业地产龙头》一文中指出，即使新百重组转型后改做商业地产，大股东也不会放弃新百总店的经营权，我们现在坚持这一观点，认为此举是大股东加强对公司控制力度的表现，有利于公司重组方案的实现；
- 重申我们对南京新百的投资逻辑：资产重估价值提供股价安全边际，业绩有巨大释放空间，重组是制约业绩释放的重要因素，而重组成功只是时间问题。重组成功或河西300亩土地进入开发阶段都将使股价拉开上涨序幕。
- 我们暂时维持先前盈利预测，2010、2011年EPS0.22、0.33元，我们将在下列事件明朗后调整盈利预测：重组、河西300土地和盐城项目进入开发阶段、3204万南京证券股权卖出、芜湖新百并表。继续给予公司“强烈推荐-B”的投资评级。
- 风险因素：重组时间不确定。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1588	1651	1409	1315	1584
同比增长	-40%	4%	-15%	-7%	20%
营业利润(百万元)	107	112	111	102	155
同比增长	-31%	4%	-1%	-8%	52%
净利润(百万元)	61	74	89	79	118
同比增长	49%	21%	20%	-11%	51%
每股收益(元)	0.27	0.21	0.25	0.22	0.33
PE	42.4	54.7	45.7	51.6	34.2
PB	2.8	4.2	3.9	3.7	3.4

资料来源：招商证券

表 1: 公司分业绩一览

单位: 百万元	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
一、营业总收入	395.19	300.3	288.95	424.62	445.12
二、营业总成本	356.57	282.26	273.11	395.73	397.28
其中: 营业成本	293.48	221.91	212.81	304.52	342.26
营业税金及附加	3.9	1.98	3.79	7.13	4.51
营业费用	12.22	2.96	13.33	57.09	9.31
管理费用	40.17	48.06	37.84	17.3	37.77
财务费用	6.8	7.34	5.36	2.4	3.43
资产减值损失	0	0.01	-0.02	7.29	0
三、其他经营收益	0	6.01	0	3.47	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	6.01	0	3.47	0
四、营业利润	38.62	24.05	15.84	32.36	47.84
加: 营业外收入	0.06	0.28	1.82	-1.69	0.01
减: 营业外支出	0.05	0.16	0.63	0.06	1.55
五、利润总额	38.63	24.17	17.03	30.61	46.3
减: 所得税	8.2	6.21	4.42	2.92	9.41
六、净利润	30.43	17.96	12.61	27.69	36.89
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
七、归属母公司所有者净利润	30.43	17.96	12.61	27.69	36.89
EPS	0.08	0.05	0.04	0.08	0.10

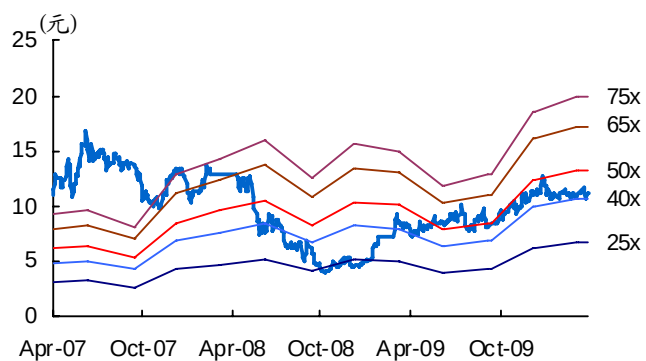
资料来源: 招商证券研发中心

表 2: 主要盈利指标

	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
毛利率	25.74%	26.10%	26.35%	28.28%	23.11%
主营税金率	0.99%	0.66%	1.31%	1.68%	1.01%
营业费率	3.09%	0.99%	4.61%	13.44%	2.09%
管理费率	10.16%	16.00%	13.10%	4.07%	8.49%
营业利润率	9.77%	8.01%	5.48%	7.62%	10.75%
有效税率	21.23%	25.69%	25.95%	9.54%	20.32%
净利率	7.70%	5.98%	4.36%	6.52%	8.29%
YoY					
收入增长率	-12.25%	-16.27%	-19.44%	-12.08%	12.63%
营业利润增长率	2.63%	-35.92%	-13.96%	77.02%	23.87%
净利润增长率	-6.37%	-45.09%	46.46%	9448.28%	21.23%

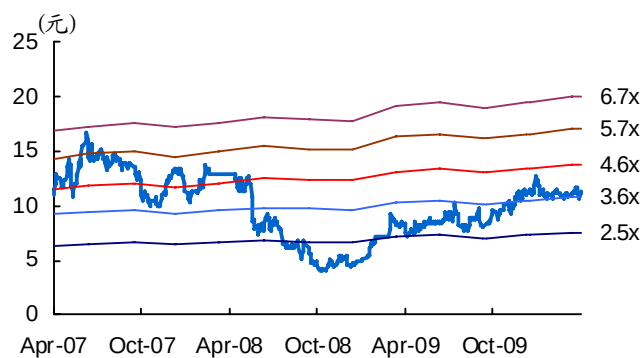
资料来源: 招商证券研发中心

图 1: 南京新百历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 南京新百历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
流动资产	639	947	1021	953	1084
现金	214	325	292	300	300
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	10	9	11
应收款项	6	3	5	1	2
其它应收款	68	62	101	94	114
存货	150	352	598	534	641
其他	201	204	15	13	16
非流动资产	1385	1559	1611	1672	1719
长期股权投资	131	224	489	489	489
固定资产	1026	954	660	730	785
无形资产	66	64	62	56	50
其他	161	317	400	397	395
资产总计	2023	2506	2632	2625	2803
流动负债	1093	1542	1583	1521	1616
短期借款	596	1045	1115	1082	1118
应付账款	173	154	109	99	119
预收账款	144	189	185	168	202
其他	181	154	174	172	177
长期负债	11	5	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	11	5	7	7	7
负债合计	1104	1548	1590	1528	1623
股本	230	358	358	358	358
资本公积金	550	413	415	415	415
留存收益	137	187	269	324	407
少数股东权益	2	0	0	0	0
母公司所有者权益	918	958	1042	1097	1180
负债及权益合计	2024	2506	2632	2625	2803

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
经营活动现金流	(27)	(33)	118	177	112
净利润	61	74	89	79	118
折旧摊销	0	0	0	51	53
财务费用	0	0	0	22	22
投资收益	0	0	0	(9)	(9)
营运资金变动	0	0	0	58	(76)
其它	(89)	(108)	29	(22)	3
投资活动现金流	(202)	(230)	(148)	(100)	(100)
资本支出	0	0	0	(100)	(100)
其他投资	(202)	(230)	(148)	0	0
筹资活动现金流	219	374	(3)	(69)	(12)
借款变动	0	0	0	(33)	37
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	(24)	(36)
其他	219	374	(3)	(12)	(13)
现金净增加额	(10)	111	(33)	8	0

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1588	1651	1409	1315	1584
营业成本	1214	1239	1033	940	1128
营业税金及附加	17	17	17	16	19
营业费用	105	115	86	86	95
管理费用	125	163	143	160	173
财务费用	24	32	22	22	22
资产减值损失	20	(1)	7	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	24	26	9	9	9
营业利润	107	112	111	102	155
营业外收入	3	7	0	0	0
营业外支出	5	18	1	1	1
利润总额	106	100	110	102	155
所得税	45	26	22	23	36
净利润	61	74	89	79	118
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
母公司所有者净利润	61	74	89	79	118
EPS (元)	0.27	0.21	0.25	0.22	0.33

主要财务比率

	2007	2008	2009	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	-40%	4%	-15%	-7%	20%
营业利润	-31%	4%	-1%	-8%	52%
净利润	49%	21%	20%	-11%	51%
获利能力					
毛利率	23.6%	25.0%	26.7%	28.5%	28.8%
净利率	3.9%	4.5%	6.3%	6.0%	7.5%
ROE	6.7%	7.7%	8.5%	7.2%	10.0%
ROIC	4.0%	4.7%	4.8%	4.3%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	54.6%	61.8%	60.4%	58.2%	57.9%
净负债比率	29.5%	41.7%	42.4%	41.2%	39.9%
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6
存货周转率	11.2	4.9	2.2	1.7	1.9
应收帐款周转率	171.2	336.5	329.2	392.0	969.7
应付帐款周转率	7.5	7.6	7.9	9.0	10.3
每股资料(元)					
每股收益	0.27	0.21	0.25	0.22	0.33
每股经营现金	-0.12	-0.09	0.33	0.49	0.31
每股净资产	3.99	2.67	2.91	3.06	3.29
每股股利	0.14	1.14	2.14	0.07	0.10
估值比率					
PE	42.4	54.7	45.7	51.6	34.2
PB	2.8	4.2	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	-1.3	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9

分析师简介

杨夏，男，经济学硕士，2年美的集团投资公司A股与港股零售公司研究经验，09年3月加入招商证券，任零售行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。