

## 新华都 (002264): 股权激励为公司 2011 年业绩释放提供较好保障 增持 (维持)

商业

当前股价: 24.25 元

报告日期: 2011 年 3 月 21 日

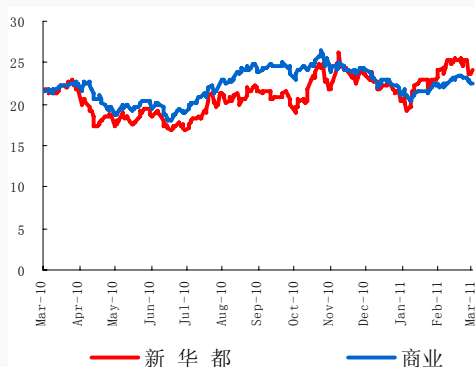
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|                | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入           | 3109   | 4364   | 5676   | 7376   |
| (+/-)          | 36.41% | 40.36% | 30.06% | 29.95% |
| 营业利润           | 80     | 81     | 160    | 219    |
| (+/-)          | 0.19%  | 0.60%  | 97.77% | 36.86% |
| 归属于母公司<br>的净利润 | 69     | 77     | 134    | 171    |
| (+/-)          | 6.54%  | 12.39% | 73.63% | 27.82% |
| 每股收益 (元)       | 0.43   | 0.48   | 0.84   | 1.07   |
| 市盈率 (倍)        | 57     | 50     | 29     | 23     |

### 公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

|               |            |
|---------------|------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 16032/5649 |
| 流通市值 (亿元)     | 12.63      |
| 每股净资产 (元)     | 3.52       |
| 资产负债率 (%)     | 68.24      |

### 股价表现 (最近一年)



联系人: 钟尚戎  
010-66045769 zhongsr@txsec.com

证券分析师 王旭  
执业证书编号: A0140511010018  
服务热线 010-66045555  
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 43.64 亿元, 同比增长 40.95%; 营业利润 8,093 万元, 同比增长 14.72%; 归属于母公司净利润 7,720 万元, 同比增长 26.02%; EPS0.48 元。扣非后 ROE14.26%, 同比提升 2.56 个百分点。公司拟每 10 股派现 1 元 (含税)。
- 2010 年, 公司新增门店 25 家, 门店总数达到 96 家。营业面积从 2009 年底的 44.7 万平米增加到 2010 年底的 57 万平米, 增长 27.5%。公司 2010 年营业收入增长快于营业面积增长, 说明公司收入的增长来自外延扩张与内生增长的共同推动。
- 报告期内, 公司期间费用率 17.23%, 同比增加 1.13 个百分点。其中, 销售费用率 14.57%, 同比增加 0.83 个百分点。管理费用率 2.58%, 同比减少 0.01 个百分点。财务费用率 0.08%, 同比增加 0.3 个百分点。公司销售费用率的上升主要来自: 1) 人工成本上升; 2) 门店单位租金上涨; 3) 新开店导致装修费用及广告费用增加。
- 定向增发为公司后续的高速成长提供强大动力。公司于今年 3 月 1 日发布了以不低于 20.73 元/股, 非公开发行 2200 万股, 以租赁模式发展 38 家连锁超市及 3 家百货的计划。发行成功后, 公司预计新增租赁面积 35 万平米, 新增年营业收入 31 亿 (含税)。其中, 控股股东共认购 1100 万股, 占增发金额的 50%, 大股东大比例的认购彰显了对公司未来发展的强烈信心。
- 较低的行权价及较高的行权条件为公司 2011 年业绩大幅增长提供良好保障。公司股权激励计划调整后行权价 16.53 元, 比 3 月 18 日收盘价 24.25 元有 31.8% 左右折扣。同时, 公司股权激励计划的第一个行权期条件为: 1) 2011 年加权平均 ROE 不低于 13%。2) 2011 年主营业务收入比 2009 年增长 56.3% 以上。3) 2011 年净利润比 2009 年增长 96.2% 以上。假设公司主营业务收入占营业收入比例不变, 公司 2011 年营业收入需要达到 48.6 亿, 须比 2010 年增长 11.4%。净利润按 2009 年 0.69 亿计算, 2011 年需达到 1.33 亿元, 须比 2010 年增长 56% 以上。即使不考虑公司股权激励计划的惩罚性条款, 公司较低的行权价和较高的行权条件已经可以为管理层带来足够的利益驱动力和业绩压力, 全力以赴完成行权条件。因此, 我们认

为公司2011年将存在较高的投资机会。

- **盈利预测和评级：**不考虑增发因素，我们预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.84 元和 1.07 元，按 3 月 18 日收盘价 24.25 元/股计算，公司动态市盈率分别为 29 倍和 23 倍。我们认为股权激励将为公司 2011 年的业绩释放提供较好的动力与保障，因此维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**1) 非公开发行方案需经证监会批准；2) 新门店培育期过长。

图表 1 新华都盈利预测 单位：万元

|            | 2007A   | 2008A   | 2009A   | 2010A   | 2011E   | 2012E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 164,250 | 227,932 | 310,924 | 436,419 | 567,600 | 737,600 |
| 增长率        |         | 38.77%  | 36.41%  | 40.36%  | 30.06%  | 29.95%  |
| 减：营业成本     | 133,127 | 184,607 | 252,333 | 348,815 | 453,512 | 588,605 |
| 毛利率        | 18.95%  | 19.01%  | 18.84%  | 20.07%  | 20.10%  | 20.20%  |
|            | 31,123  | 43,324  | 58,590  | 87,605  | 114,088 | 148,995 |
| 营业税金及附加    | 914     | 1212    | 1685    | 2437    | 3065    | 3983    |
| 销售费用       | 19844   | 27657   | 41572   | 63600   | 80032   | 103633  |
| 管理费用       | 3962    | 5852    | 7968    | 11242   | 14531   | 18883   |
| 财务费用       | 229     | 51      | -689    | 336     | 454     | 590     |
| 期间费用率      | 14.63%  | 14.72%  | 15.71%  | 17.23%  | 16.74%  | 16.69%  |
| 资产减值损失     | -92     | 198     | 10      | 1,994   | 0       | 0       |
| 加：公允价值变动收益 | -900    | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 投资收益       | 3,837   | -325    | 0       | 99      | 0       | 0       |
| 营业利润       | 9,204   | 8,030   | 8,045   | 8,093   | 16,006  | 21,907  |
| 增长率        |         | -12.76% | 0.19%   | 0.60%   | 97.77%  | 36.86%  |
| 加：营业外收入    | 126     | 290     | 276     | 390     | 0       | 0       |
| 减：营业外支出    | 69      | 49      | 135     | 237     | 0       | 0       |
| 利润总额       | 9,261   | 8,271   | 8,186   | 8,247   | 16,006  | 21,907  |
| 增长率        |         | -10.69% | -1.02%  | 0.74%   | 94.09%  | 36.86%  |
| 减：所得税      | 1983    | 1774    | 1622    | 1782    | 3361    | 4600    |
| 净利润        | 7,278   | 6,497   | 6,564   | 6,465   | 12,645  | 17,306  |
| 归属于母公司的净利润 | 7,302   | 6,447   | 6,869   | 7,720   | 13,404  | 17,133  |
| 增长率        |         | -11.71% | 6.54%   | 12.39%  | 73.63%  | 27.82%  |
| 净利润率       | 4.43%   | 2.85%   | 2.11%   | 1.48%   | 2.23%   | 2.35%   |
| 少数股东损益     | -24     | 50      | -304    | -1,255  | -759    | 173     |
| 总股本（万股）    | 16032   | 16032   | 16032   | 16032   | 16032   | 16032   |
| 每股收益（元）    | 0.46    | 0.40    | 0.43    | 0.48    | 0.84    | 1.07    |

资料来源：天相投资顾问有限公司

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

### 重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140        |
| 北京新盛  | 地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140 |
| 北京德胜园 | 地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088            |
| 上海天相  | 地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120            |
| 深圳天相  | 地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A<br>电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040     |