

聚焦福建市场，股权激励+增发推动业绩释放

——新华都(002264)调研简报

核心观点

1、精耕福建，积极尝试省外扩张。在区域分布上，公司与同在福建的永辉超市形成错位经营。永辉超市门店主要在福州，新华都主要分布在福州之外的地级市、县。从公司的未来经营战略来看，在福建省的加密布点是主要策略，此外，公司也开始尝试向省外，比如贵州和广东省。

2、错位经营，实施“大卖场+百货”的经营模式。公司的经营模式是“大卖场+百货”，与永辉超市形成差别：永辉超市强调生鲜产品的经营比重，生鲜产品收入占比在50%以上。新华都的生鲜占比相对较小，仅在20%左右，百货和日用品的合计收入占比在45%左右，公司在经营模式上与永辉超市形成错位，避免了在福建市场的直接竞争。

3、未来继续实施积极的开店策略。公司自2009年开始加快新门店的拓展步伐，2009年和2010年新开店数量达到23家和22家，2011年上半年新开门店7家，下半年预计新开店数量在18家左右。2012和2013年预计每年新开店数量在20—30家左右。从门店的区域分布来看，公司在福建省实施渠道下沉策略，未来新开店主要分布在福建的二、三级市场。

4、2011年上半年业绩靓丽。从经营情况来看，公司上半年同店增长达到22%，累计收入增速在35%。我们认为收入增长主要源于前期新开店数量较多所致。从公司目前的门店结构来看，大量次新门店度过培育期是公司上半年业绩快速增长的主要原因，预计公司2011年上半年净利润增长在70%左右。

5、股权激励推动业绩释放。根据公司的股权激励计划，公司未来三年的净利润复合增长率要达到28%以上。我们预计公司2011年全年净利润增长达到80%以上，2012年和2013年分别增长22%和29%左右。股权激励的实施顺应了管理层的利益诉求，有助于未来业绩的释放。

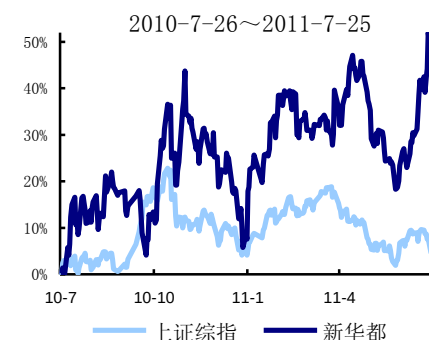
6、大股东认购50%的增发份额提升市场信心。根据公司3月份公布的增发预案，大股东认购50%的增发份额，拟募资4.56亿元用于新开38家大卖场和3家百货的拓展，预计增发将在9月份通过证监会审核，大股东的现金认购表明了对公司前景的长期看好。

7、盈利预测与评级。我们认为公司未来每年20—30家左右的大卖场的扩张速度有利于巩固公司在福建省二、三级市场的领先优势，通过股权激励和增发，理顺了大股东、管理层的利益，业绩释放动力充足。预计2011—2013年EPS分别为0.89元、1.08元和1.4元（增发摊薄后分别为0.78元、0.95元和1.23元），对应PE分别为29倍、24倍和19倍，给予“推荐”评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	4,364	5,892	7,659	9,727
同比增速	40.9%	35.0%	30.0%	27.0%
净利润(百万)	77	142	174	224
同比增速	26.0%	84.2%	22.1%	29.0%
EPS(元)	0.48	0.89	1.08	1.40
P/E	54	29	24	19

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	16032.00
流通A股(万股)	5649.38
52周内股价区间(元)	18.0-27.9
总市值(亿元)	42.61
总资产(亿元)	17.99
每股净资产(元)	3.52
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 赵宪栋

电话: 010-84183362

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司的盈利预测表 (单位: 万元)

报告期间	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	436,419	589,166	765,916	972,713
减: 营业成本	348,815	470,744	611,201	775,252
营业税金及附加	2,437	3,417	4,442	5,642
资产减值损失	1,994	0	0	0
销售费用	63,600	82,483	107,228	136,180
管理费用	11,242	15,318	19,914	25,291
财务费用	336	707	919	1,167
投资净收益	99	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	8,093	16,497	22,213	29,183
加: 营业外收入	390	1,260	0	0
减: 营业外支出	237	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	209	0	0	0
三、利润总额	8,247	17,758	22,215	29,186
减: 所得税费用	1,782	4,439	5,554	7,297
四、净利润	6,465	13,318	16,661	21,890
归属母公司所有者的净利润	7,720	14,218	17,361	22,390
少数股东权益	-1,255	-900	-700	-500
EPS (元)	0.48	0.89	1.08	1.40
EPS (增发摊薄后/元)	0.42	0.78	0.95	1.23

数据来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			