

新世界(600628) 三季度报点评

业绩低于预期，看点在于整合预期

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 29 日

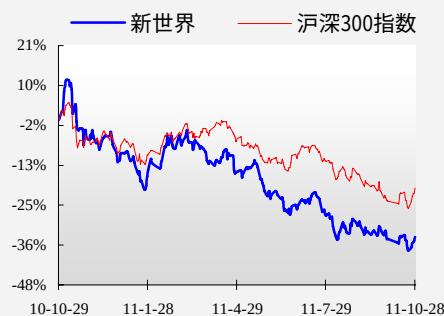
投资要点：

- **业绩低于预期**：前 3 季度，公司实现营业收入 22.73 亿元，同比增长 7.46%，归属上市公司股东净利润 1.41 亿元，同比下降 0.74%，基本每股收益 0.27 元，低于我们的预期。
- **回复正常增长**：公司业绩增速低于预期主要由于去年受到世博效应拉动商业部分基数较高，酒店业务受事件性拉动作用也十分明显。今年公司回复正常增速，百货主体新世界城 8、9 两月销售额分别为 2.07 和 2.76 亿元，在上海单体百货中仅次于第一八佰伴，十一期间销售额更是超过 2 亿，同比提高 39.5%，是 4 季度的良好开端。丽笙酒店则在平均房价和入住率两方面均低于去年。
- **毛利率下降明显**：报告期，公司综合毛利率为 26.34%，同比下降 2.57 个百分点，主要由于毛利率较高的酒店业务收入有所下降及新世界城在日趋激烈的竞争环境下打折促销活动增加。
- **费用控制得力**：前 3 季度，公司销售费用率为 4.19%，同比下降 0.35 个百分点，绝对额略有下降；管理费用率为 9.64%，同比下降 0.62 个百分点，绝对额与上年同期基本持平。主要由于公司以内生增长为主，费用相对刚性，且去年配合世博的促销展示活动及广告较多。
- **内生增长稳定，看点在于整合预期**：公司利润主体新世界城已经进入成熟期，业绩增速趋于稳定，外延扩张新世界名品城预计最快于 2013 年营业，短期内主业相对平淡，主要看点在于整合预期。目前公司重组工作已被黄浦区国资委列入工作重点，但由于政府换届、行政区划调整等原因进度缓慢。暂不考虑重组，我们下调公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.38、0.42 和 0.49 元，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示**：商圈竞争激烈，新世界名品城进度不确定，酒店业务下滑，整合不确定性等。

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(%)
2010	303,009	10.97	19,865	10.13	0.37	10.69	23.35	
2011E	327,671	8.14	20,429	2.84	0.38	9.74	22.74	
2012E	358,371	9.37	22,353	9.41	0.42	9.71	20.57	
2013E	486,973	35.89	25,771	15.29	0.49	10.47	17.63	

走势图



市场数据

2011-10-28

收盘价：	8.64 元
52 周最高价：	15.08 元
52 周最低价：	8.07 元
平均持仓成本：	10.74 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	53,180
流通 A 股（万股）：	53,180
每股收益（元）：	0.27
每股净资产（元）：	2.30
每股经营现金流（元）：	0.22
市净率：	8.64

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

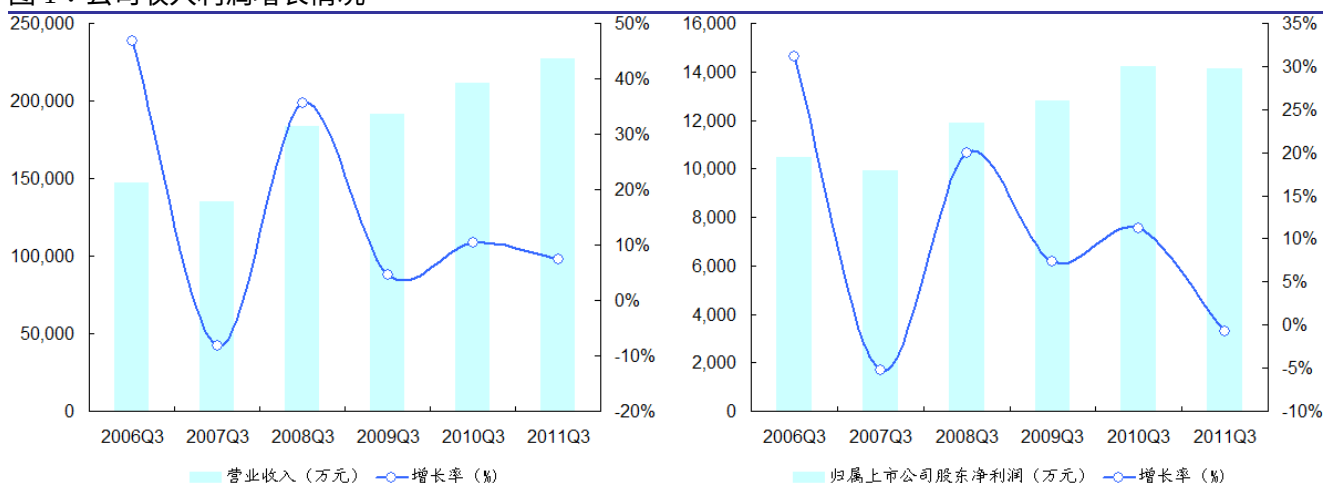
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

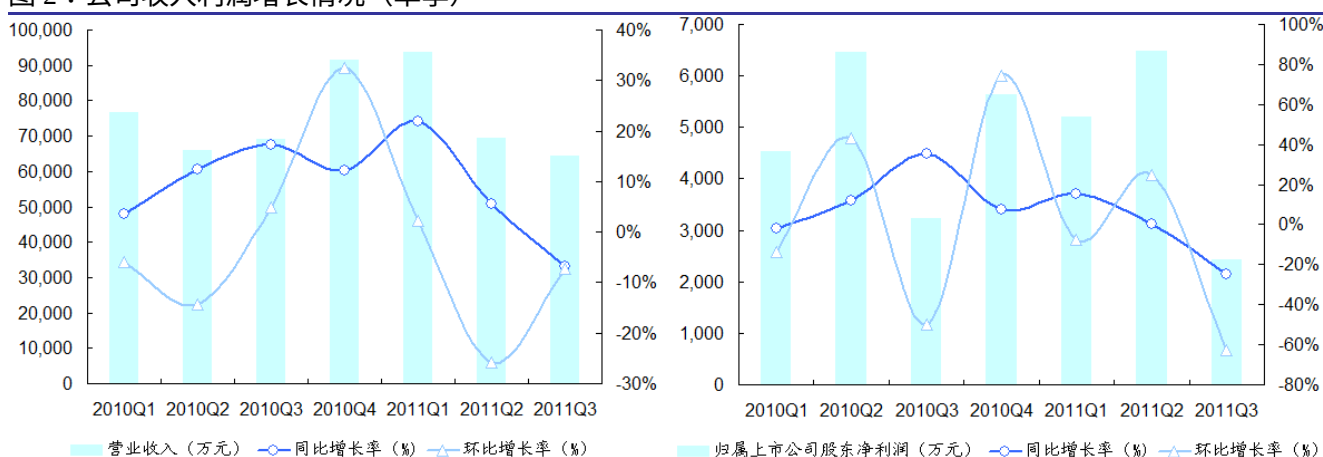
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



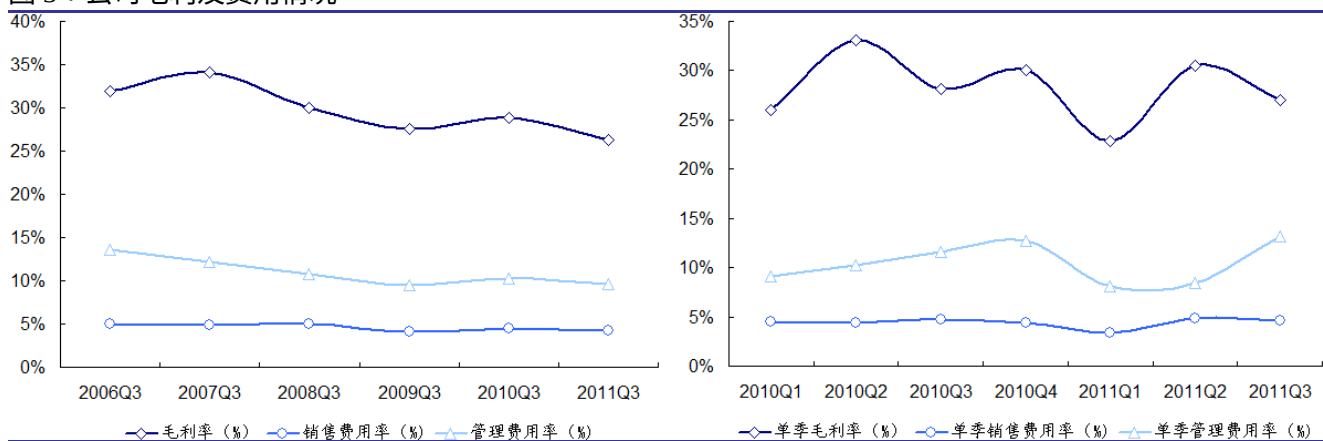
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司收入利润增长情况（单季）



资料来源：公司公告，东北证券

图 3：公司毛利及费用情况



资料来源：公司公告，东北证券

表 1：公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	303,009	327,671	358,371	486,973
营业成本	214,345	238,990	261,392	366,497
营业税金及附加	3,721	4,024	4,401	5,892
主营业务利润	84,943	84,657	92,579	114,584
销售费用	13,618	13,762	15,410	19,479
管理费用	33,334	33,095	35,837	47,723
财务费用	9,843	10,813	10,751	11,200
营业利润	27,329	26,748	30,580	36,181
营业外收支净额	258	1,201	0	0
利润总额	27,587	27,949	30,580	36,181
所得税费用	7,205	6,987	7,645	9,045
归属母公司净利润	19,865	20,429	22,353	25,771
每股收益 (元)	0.37	0.384	0.420	0.485

数据来源：公司公告，东北证券

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。