



上市公司跟踪报告

证券研究报告
批发和零售贸易

增 持 维持

新世界 (600628)

2012 年 11 月 20 日

二股东太平洋人寿持续增持至 5.09%，不排除未来 12 个月继续增持

批发和零售贸易行业高级分析师：潘 鹤
SAC 执业证书编号：S0850511010038
panh@htsec.com
021-23219423

批发和零售贸易行业首席分析师：路 颖
SAC 执业证书编号：S0850511010009
luying@htsec.com
021-23219403

批发和零售贸易行业核心分析师：汪立亭
SAC 执业证书编号：S0850511040005
wanglt@htsec.com
021-23219399

联系人：李宏科
lhk6064@htsec.com
021-23219671

2012 年 11 月 19 日收盘于：6.39 元
12 个月目标价：9.60 元（下调）

公司 11 月 20 日公告简式权益变动报告书。11 月 15 日，中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红账户通过上交所集中交易累计增持新世界 49.43 万股，占总股份的 0.09%，此次增持后，太平洋人寿共持有新世界 2706.2916 万股，占总股本 5.09%；同时，不排除在未来 12 个月内继续增持公司股份的可能。

简评和投资建议。太平洋人寿自今年 5 月至 11 月共增持新世界 2010 万股，占总股本 3.78%（参见表 1），其持续增持目的在于看好公司财务基础、行业等综合投资价值，并希望分享未来业绩增长带来的良好回报；截至目前，太平洋人寿共持有新世界 2706.2916 万股，占总股本 5.09%；同时，不排除在未来 12 个月内继续增持公司股份的可能。

根据我们最新跟踪分析，公司前三季度收入增速逐季好转，分别为 -10.15%、4.12% 和 18.09%，其中我们测算商业销售收入三季度实现正增长（上半年为 -10.2%），销售较好的品类仍以金银首饰、化妆品和服饰为主，同时预计 10 月销售同比增速较三季度进一步向好；酒店业态收入增长稳定，虽然经济危机影响带来国际商务客减少从而导致平均房价下降，但国内客源等其他客源的增加使公司整体入住率有所提升（我们预计三季度为 66% 左右）。整体估算，公司今年收入增速有望实现 8% 的既定目标。

此外，公司于 2010 年 2 月 8 日与上海新黄浦（集团）有限责任公司联合拍得上海外滩街道南京东路 163 地块；3 月 23 日，公司出资 4.9 亿元，占 49% 股权的上海新南东项目管理有限公司正式注册成立；6 月 25 日前，该项目公司已付清 163 地块的全部土地出让金 34.1 亿元，并于 7 月 26 日获得该地块的建设用地使用权证；2011 年 1 月 20 日，该项目公司获得建设用地规划许可证，4 月 6 日获得建设用地批准书。

目前，163 项目工程进展正常，截止 7 月 20 日，已完成全部挖土量的 1/4 强，完成一号基坑一半支撑，后续开发正有序进行。我们认为，这个项目将是公司未来外延扩张的一个重要项目，但由于其体量较大（可能在 11-12 万平米建面），我们预计可能将要在 14 年底至 15 年才能开业。

维持对公司 2012-13 年的 EPS 分别为 0.44 和 0.49 元；公司目前 6.39 的股价对应 2012-13 年 PE 分别为 14.5 和 13.0 倍；我们认为可给予公司 2012 年 EPS15 倍以上的 PE，对应价值为 6.60 元以上，同时再加上 163 地块（公司拥有 49% 股权，目前该项目只“制造”财务费用而不产生收益，预计将来可能在黄浦区核心商圈建设 11 万平方米左右的购物中心，因此只能在其资产价值的基础上扣除负债并打个折扣来估值）对应的每股价值保守测算应至少该在每股 3 元以上。给以 9.60 元（根据目前下移的行业估值情况有所下调）的 12 个月目标价和“增持”的投资评级。

风险和不确定性：酒店业务的波动性；163 地块项目对未来业绩影响的不确定性等。

表 1 是 2012 年 5-11 月太平洋人寿对公司增持情况。表 2 是我们对公司合并损益表的预测。

表 1 2012 年 5-11 月太平洋人寿增持情况

时间	买入股数（股）	占比总股本	价格区间（元）
5 月	4361874	0.82%	7.14-7.7
6 月	995393	0.19%	7.03-7.23
7 月	5420699	1.02%	6.43-6.8
8 月	3120403	0.59%	6.51-6.7
9 月	926669	0.17%	6.6-6.7
10 月	877000	0.16%	6.68-6.75
11 月	4398284	0.83%	6.44-6.7
合计	20100322	3.78%	

资料来源：《简式权益变动公告》20121120，海通证券研究所

表 2 新世界合并损益表及预测

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业总收入（万元）	265461	273047	303009	322276	350281	382788
同比增长（%）	38.06	2.86	10.97	6.36	8.69	9.28
营业总成本（万元）	242577	248281	274872	293615	318063	346337
营业成本（万元）	184838	194966	214345	232755	252999	276516
营业成本/营业收入（%）	69.63	71.40	70.74	72.22	72.23	72.24
营业税金及附加（万元）	3669	3315	3721	4157	4554	4976
营业税金及附加/营业收入（%）	1.38	1.21	1.23	1.29	1.30	1.30
销售费用（万元）	12935	12117	13618	13696	14782	16077
销售费用/营业收入（%）	4.87	4.44	4.49	4.25	4.22	4.20
管理费用（万元）	30861	29492	33334	32904	35729	38968
管理费用/营业收入（%）	11.63	10.80	11.00	10.21	10.20	10.18
财务费用（万元）	10375	8534	9843	10082	10000	9800
资产减值损失（万元）	-101	-143	10	21	0	0
非经营性净收益（万元）	101	410	-808	0	0	0
营业利润（万元）	22986	25176	27329	28494	32217	36451
同比增长（%）	8.41	9.53	8.55	4.26	13.07	13.14
营业外收入（万元）	9	3	387	1547	0	0
营业外支出（万元）	205	109	129	40	0	0
利润总额（万元）	22790	25070	27587	30001	32217	36451
同比增长（%）	6.16	10.01	10.04	8.75	7.39	13.14
所得税费用（万元）	5897	6361	7205	7994	8377	9477
有效所得税率（%）	25.88	25.37	26.12	26.65	26.00	26.00
净利润（万元）	16893	18709	20383	22006	23841	26974
同比增长（%）	10.35	10.75	8.95	7.97	8.34	13.14
净利率（%）	6.36	6.85	6.73	6.83	6.81	7.05
归属于母公司所有者的净利润（万元）	16291	18038	19865	21368	23191	26294
同比增长（%）	6.42	10.72	10.13	7.57	8.53	13.38
少数股东损益（万元）	601	671	518	638	650	680
摊薄每股收益（元）	0.306	0.339	0.374	0.402	0.436	0.494

注：2008-2009 财务数据未追溯调整；

资料来源：公司 2009-2011 年报，海通证券研究所

相关报告：

新世界 2012 三季报点评：受益低基数及费用节约，三季度单季收入增 18%、经营性净利增 54%，维持增持 20121019

新世界 2012 半年报点评：上半年扣非净利增 14.6%；受 11 年低基数影响，二季度收入利润增速均环比回升，维持增持 20120807

新世界 2012 一季报点评：收入降 10%、财务费用持续高企致一季度净利同比降 8%，维持增持 20120426

新世界 2011 年报点评：11 年 1 亿的财务费用仍高企，扣非净利基本无增长，维持增持 20120417

新世界 2011 三季报点评：受去年世博会期间基数较高影响，三季度净利下降 25%，整体经营低于预期，增持维持 20111031

新世界 2011 中报点评：受去年世博会高基数影响，二季度收入利润增速均有所回落，维持增持 20110816

新世界 2011 一季报点评：一季度收入增 22%净利增 15%符合预期，增速明显好于四季度，增持上调 20110429

新世界 2010 年报点评：10 年净利润增速低于预期，世博会后四季度收入及净利润增速均有所回落，维持中性 20110419

新世界 2010 三季报点评：三季度净利润增长 35%，世博对丽笙酒店效益拉动明显，维持中性 20101023

新世界 2010 中报点评世博提升丽笙酒店收益开始体现，估值合理时博弈潜在超额收益相对安全 20100810

新世界 2010 一季报点评：一季度利润略有下降，世博会开幕后丽笙酒店收益将大增（中性，维持）20100429

新世界 2009 年报点评：09 年增长较低受累于丽笙等子公司，10 年丽笙将得益于世博贡献较大利润增幅（中性，维持）20100413

新世界 2009 年三季报点评：三季度净利润同比略降（中性，维持）20091028

新世界 2009 半年报点评：二季度净利润增幅超 30%，环比加速（中性，维持）20090811

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：苏宁电器（002024.SZ）、永辉超市（601933.SH）、中百集团（000759.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、人人乐（002336.SZ）、华联综超（600361.SH）、友谊股份（600827.SH）、天虹商场（002419.SZ）、大东方（600327.SH）、新世界（600628.SH）、中兴商业（000715.SZ）、南京中商（600280.SH）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、鄂武商（000501.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元投资（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、成商集团（600828.SH）、文峰股份（601010.SH）、农产品（000061.SZ）、小商品城（600415.SH）、海宁皮城（002344.SZ）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。