

2014年12月31日

南京新百 (600682.SH)

看今朝，“商贸零售+大健康”双主业格局在即；盼明日，跨境电商 O2O 全面布局

■公告国贸收购草案、经营范围变更以及对外投资意向。第一，公司拟通过定增向控股股东三胞集团购买兴宁实业、瑞和商贸 100% 股权；第二、董事会同意新增公司经营范围；第三、拟与三胞集团共同投资国内最早的时尚奢侈品电商美西控股

■优质物业提升公司业绩，低价注入提高大股东控制权比例。公司拟以定增方式获取控股股东旗下优质物业南京国际贸易中心，将有利于提升公司在新街口的影响力，使得新百中心成为新街口单体面积最大的商场，有助于公司布局丰富的经营业态

■变更经营范围，大健康资源整合势在必行。母公司三胞集团在大健康领域有着前瞻性的布局，本次新百变更经营范围，表明未来有望获得集团大健康领域资产的注入，从而形成“商贸零售+大健康”的双主业格局，资源整合势在必行。

■投资建议：“买入-A”投资评级，6个月目标价 21.50 元。我们预计公司 2014 年-2016 年的收入增速分别为 27.4%、363.6%、11.8%，净利润增速分别为 33.5%、13.7%、70.4%，成长性突出，给予“买入-A”的投资评级。

■风险提示：健康属政策性敏感领域，政策落地前不确定性风险依然存在；同业竞争者纷纷发力线上，竞争态势日益激烈，厮杀胜出具有未知性。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,850.1	3,353.4	4,273.2	19,809.6	22,153.1
净利润	190.5	135.2	180.5	205.2	349.6
每股收益(元)	0.53	0.38	0.50	0.57	0.98
每股净资产(元)	3.54	3.88	4.24	4.67	5.38

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	30.1	42.4	31.8	27.9	16.4
市净率(倍)	4.5	4.1	3.8	3.4	3.0
净利润率	6.7%	4.0%	4.2%	1.0%	1.6%
净资产收益率	15.0%	9.7%	11.9%	12.3%	18.1%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	1.6%
ROIC	16.8%	12.3%	14.5%	31.7%	26.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

百货

投资评级

买入-A

调高评级

6个月目标价

21.50 元

股价 (2014-12-30)

16.00 元

交易数据

总市值(百万元)	5,733.15
流通市值(百万元)	5,727.36
总股本(百万股)	358.32
流通股本(百万股)	357.96
12个月价格区间	10.54/17.23 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-29.26	-33.83	-10.01
绝对收益	-6.16	7.24	40.35

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

相关报告

南京新百：明年业绩进入收获期：——南京新百调研报告
2011-01-21

公告国贸收购草案、经营范围变更以及对外投资意向。公司 12 月 30 日发布三项重要公告：其一，公司拟通过定增向控股股东三胞集团购买兴宁实业、瑞和高贸 100% 股权，以收购其核心资产国贸中心 1.64 万平米物业资产。标的资产作价 5.8 亿元，发行价 11.49 元/股，发行股本 5047.9 万股。其二，根据公司未来发展以及产业布局的需要，董事会同意公司经营范围新增“医疗行业的投资及资产管理；医疗信息服务；远程医疗软件研发、生产、销售；健康相关产业产品的技术开发、技术咨询、成果转让、咨询服务；医疗器械的研究、开发及技术咨询；保健食品研发及信息咨询服务；养老服务。”其三，公司拟与三胞集团共同投资国内最早的时尚奢侈品电商美西控股（新百出资 100 万美元，合计出资 700 万美元），目前相关事宜还未签署书面协议。

优质物业提升公司业绩，低价注入提高大股东控制权比例。公司拟以定增方式获取控股股东旗下优质物业南京国际贸易中心（资产交易作价为评估价值的 80%）。资产注入完成后，将有利于提升公司在新街口的影响力，使得新百中心成为新街口单体面积最大的商场，有助于公司布局丰富的经营业态，提升消费者体验，进而提高公司业绩。同时，本次定增低价注入提高大股东控制权比例，表明大股东对中小股东的利益维护。本次交易向集团非公开发行数量合计 5047.9 万股，发行价 11.49 元，并以 10.35 元/股发行不超过 1867.95 万股募集配套资金 1.93 亿元。本次增发前，公司总股本 3.58 亿股，大股东占比 26.86%；本次增发后，总股本 4.27 亿股，大股东占比 34.32%。大股东控制权的夯实，表明集团未来做大做强公司的意愿强烈，未来可能继续注入优质资产，丰富上市公司业务模式，推动公司业绩保持良好增长。

变更经营范围，大健康资源整合势在必行。母公司三胞集团在大健康领域有着前瞻性的布局。医疗方面，集团控股两家盈利性医院：徐州第三医院（肿瘤三甲医院，80% 控股，1150 张床位，6 亿收入，6,000 万利润）、徐州北区医院（肿瘤三甲医院，100% 控股，1500 张床位，待营业）；养老方面：集团旗下拥有以色列最大的养老企业 Natalie（市场份额约 60%）和上海健康养老企业安康通。其中，Natalie 的主营业务为社区体检，客户群包括 10 万当地居民以及 50 万留学生，13 年实现收入、利润分别为 6,000 万美元和 1,000 万美元。安康通致力于为老年人提供 24 小时紧急求助服务和包括生活照料、精神慰藉等方面的居家生活服务，未来将在全国进行扩张布局。本次新百变更经营范围，表明未来有望获得集团大健康领域资产的注入，从而形成“商贸零售+大健康”的双主业格局，资源整合势在必行。

投资奢侈品电商美西时尚，全面布局跨境电商。奢侈品电商平台美西时尚成立于 2008 年，2011 年完成由软银赛富领投的 A 轮融资。目前销售的奢侈品牌共 60 个（包括 Prada、Gucci 等一线品牌），设计师品牌约 120 个，创立以来始终保持良好的销售增长。2013 年销售收入约 4200 万，2014 年 1-8 月销售收入约 2600 万元。美西的电子杂志 Mzin 为消费者提供时尚趋势等资讯，杂志的订阅客户量将近 50 万人。根据 Alexa 相关数据，美西时尚流量综合排名在中国地区为 21,747，综合排名 236,180。竞争对手尚品网中国地区排名 12,977，综合排名 55,289；走秀网中国地区排名 323，综合排名 3,189。尽管近 6 个月流量排名落后竞争对手，美西平均客单价为 3-4 千元远超过竞争对手（尚品网 2500 元，走秀网 500 元），且平均月订单超过 1000 单，客户粘性较高。通过投资美西控股，新百将借助旗下控股的英国高端百货 House of Fraser (HOF) 同美西控股的奢侈品购物平台美西时尚结合，建立跨境电商体系。本次投资将对新百未来开拓中国时尚消费市场与进军 O2O 领域有两方面重要意义：首先，美西与 HOF 的合作将能够把 HOF 海外供应链端资源引入国内，同时可以为 HOF 自营和买手制建立充分的运营经验，为将来的实体店面做好充分的准备；其次，HOF 能够帮助美西扩充海外直邮的 SKU，同时帮助其实现线下市场的开拓，建立

公司跨境电商体系。通过本次投资，新百可将控股股东旗下的包括麦考林、拉手网与美西时尚和 HOF 结合，丰富线上渠道，打通线上线下资源，全面进军垂直电商，探索 O2O 零售模式。

维持盈利预测，给予“买入-A”投资评级。公司是三胞集团下的重要上市平台，未来或存在自上而下的转型整合机会。优秀物业资产的注入以及跨境电商投资有利于强化公司商贸零售主营业务的优势，同时，变更经营范围的提示下，集团大健康领域资产整合思路愈发清晰，“商贸零售+大健康”的双主业格局即将形成。此外，南京新百持有南京证券 1.96% 股权，或成为公司股价提升的催化剂。预测公司 14-16 年 EPS 分别为 0.50 元、0.57 元、0.98 元，对应 PE 分别为 32 倍、28 倍、16 倍，给予“买入-A”评级。

财务报表预测和估值数据汇总(2014年12月30日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,850.1	3,353.4	4,273.2	19,809.6	22,153.1	成长性					
减:营业成本	2,222.0	2,576.8	3,277.5	17,174.9	18,940.9	营业收入增长率	55.1%	17.7%	27.4%	363.6%	11.8%
营业税费	47.5	77.0	98.1	454.9	508.7	营业利润增长率	116.1%	-21.8%	33.3%	13.7%	70.4%
销售费用	161.7	175.0	222.2	554.7	664.6	净利润增长率	128.5%	-29.0%	33.5%	13.7%	70.4%
管理费用	242.8	278.5	350.4	832.0	1,107.7	EBITDA 增长率	95.3%	-8.9%	19.9%	92.2%	22.2%
财务费用	71.4	76.1	92.5	442.0	433.0	EBIT 增长率	92.4%	-14.9%	29.7%	117.7%	25.0%
资产减值损失	-22.4	0.3	1.0	88.0	50.0	NOPLAT 增长率	96.1%	-25.4%	31.2%	117.7%	25.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.3%	12.1%	-0.7%	49.9%	-38.7%
投资和汇兑收益	95.1	4.1	-	-	-	净资产增长率	16.0%	9.1%	8.5%	9.5%	14.4%
营业利润	222.2	173.7	231.4	263.1	448.2	利润率					
加:营业外净收支	0.4	1.7	-	-	-	毛利率	22.0%	23.2%	23.3%	13.3%	14.5%
利润总额	222.6	175.3	231.4	263.1	448.2	营业利润率	7.8%	5.2%	5.4%	1.3%	2.0%
减:所得税	34.2	45.3	57.9	65.8	112.1	净利润率	6.7%	4.0%	4.2%	1.0%	1.6%
净利润	190.5	135.2	180.5	205.2	349.6	EBITDA/营业收入	13.3%	10.3%	9.7%	4.0%	4.4%
						EBIT/营业收入	10.3%	7.4%	7.6%	3.6%	4.0%
						运营效率					
资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	136	153	123	25	21
货币资金	478.9	882.3	341.9	1,584.8	1,772.3	流动营业资本周转天数	-1	-13	2	9	9
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	172	191	179	137	145
应收帐款	32.0	39.9	51.7	373.0	102.0	应收帐款周转天数	11	4	4	4	4
应收票据	3.3	4.0	5.3	37.6	10.3	存货周转天数	102	95	94	107	105
预付帐款	42.4	13.7	57.7	316.3	96.1	总资产周转天数	432	438	367	176	178
存货	871.6	891.2	1,350.9	10,398.0	2,559.0	投资资本周转天数	188	171	141	38	33
其他流动资产	2.8	304.2	304.2	304.2	304.2	投资回报率					
可供出售金融资产	25.7	29.3	29.3	29.3	29.3	ROE	15.0%	9.7%	11.9%	12.3%	18.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.0%	2.9%	4.0%	1.3%	4.9%
长期股权投资	416.3	137.2	137.2	137.2	137.2	ROIC	16.8%	12.3%	14.5%	31.7%	26.4%
投资性房地产	444.1	432.0	432.0	432.0	432.0	费用率					
固定资产	1,337.2	1,508.3	1,420.3	1,332.2	1,244.2	销售费用率	5.7%	5.2%	5.2%	2.8%	3.0%
在建工程	17.9	88.0	88.0	88.0	88.0	管理费用率	8.5%	8.3%	8.2%	4.2%	5.0%
无形资产	37.9	36.9	35.6	34.3	33.1	财务费用率	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%	2.0%
其他非流动资产	35.1	52.3	46.2	40.3	34.2	三费/营业收入	16.7%	15.8%	15.6%	9.2%	10.0%
资产总额	3,745.1	4,419.3	4,300.3	15,107.4	6,841.9	偿债能力					
短期债务	1,187.0	1,495.5	983.6	1,476.7	1,877.6	资产负债率	65.4%	68.1%	64.4%	88.9%	71.9%
应付帐款	385.1	472.2	618.2	5,095.7	1,205.8	负债权益比	189.3%	213.0%	180.7%	800.1%	256.3%
应付票据	65.5	41.0	94.5	615.7	167.5	流动比率	0.60	0.76	0.78	1.09	1.00
其他流动负债	736.3	791.1	996.3	4,735.2	1,595.1	速动比率	0.24	0.44	0.28	0.22	0.47
长期借款	-	132.2	-	1,429.7	-	利息保障倍数	4.11	3.28	3.50	1.60	2.04
其他非流动负债	76.7	75.4	75.4	75.9	75.6	分红指标					
负债总额	2,450.7	3,007.5	2,768.1	13,429.0	4,921.5	DPS(元)	0.10	0.10	0.15	0.14	0.26
少数股东权益	25.7	20.5	13.5	5.6	-7.9	分红比率	18.8%	26.5%	29.4%	24.9%	26.9%
股本	358.3	358.3	358.3	358.3	358.3	股息收益率	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	1.6%
留存收益	910.4	1,033.0	1,160.4	1,314.5	1,569.9						
股东权益	1,294.4	1,411.8	1,532.2	1,678.4	1,920.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	EPS(元)	0.53	0.38	0.50	0.57	0.98
净利润	188.4	130.0	180.5	205.2	349.6	BVPS(元)	3.54	3.88	4.24	4.67	5.38
加:折旧和摊销	89.0	98.5	89.3	89.3	89.3	PE(X)	30.1	42.4	31.8	27.9	16.4
资产减值准备	-22.4	0.3	-	-	-	PB(X)	4.5	4.1	3.8	3.4	3.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	67.2	13.3	-11.8	4.4	19.8
财务费用	66.8	71.9	92.5	442.0	433.0	P/S	2.0	1.7	1.3	0.3	0.3
投资损失	-95.1	-4.1	-	-	-	EV/EBITDA	8.3	12.6	14.2	8.3	5.5
少数股东损益	-2.2	-5.2	-6.9	-7.9	-13.5	CAGR(%)	1.6%	37.2%	27.7%	1.6%	37.2%
营运资金的变动	340.4	-236.9	-71.2	-915.5	885.0	PEG	19.3	1.1	1.1	17.9	0.4
经营活动产生现金流量	285.9	336.4	284.2	-186.8	1,743.5	ROIC/WACC	1.4	1.0	1.2	2.7	2.2
投资活动产生现金流量	-31.7	-246.7	-	-	-	REP	1.5	2.5	2.9	1.0	1.6
融资活动产生现金流量	-151.7	313.6	-824.6	1,429.7	-1,556.0						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

