

## 商业贸易

2014年07月04日

# 南京新百 (600682)

——注入南京国贸提高大股东控制权比例，公司资本运作大幕拉开

——南京新百资产收购点评

报告原因：强调投资评级

## 增持

维持

市场数据： 2014年07月03日

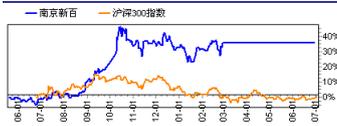
收盘价(元)	11.64
一年内最高/最低(元)	12.9/8.33
上证指数/深证成指	2063/7336
市净率	2.9
息率(分红/股价)	0.86
流通A股市值(百万元)	4165

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	4.05
资产负债率%	65.05
总股本/流通A股(百万)	358/358
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《南京新百(600682)——公告资产收购草案，“自有品牌+O2O+债务替换”助并购物超所值》 2014/06/16

《南京新百一季报点评：东方商城并表贡献业绩增量，跨国并购助力转型升级》 2014/04/30

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
liuzm@swsresearch.com

### 联系人

马晓天  
(8621)23297646  
maxt@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	3,353	18	135	-29	0.38	23.2	9.7	31	14
2014Q1	901	18	60	26	0.17	23.8	4.2		
2014E	4,526	35	179	33	0.50	23.5	12.5	23	10
2015E	6,020	33	226	26	0.63	23.2	12.8	18	8
2016E	7,826	30	286	26	0.80	22.8	12.7	15	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点：

- **公告发行股份购买资产暨配套融资。**公司拟通过向三胞集团非公开增发股份购买其持有的兴宁实业100%股权和瑞和商贸100%股权。兴宁实业、瑞和商贸持有的主要资产是南京国际贸易中心，建筑面积超过2万平方米。本次交易标的资产预估值为9.6亿，经协商，标的资产交易作价为6.8亿，同时募集配套资金2.27亿，用于物业装修及补充流动资金。
- **注入优质物业提振公司对新街口商圈影响力。**公司主要以百货零售为核心业务，目前拥有新百中心店、南京东方商城、芜湖新百大厦及新百淮南购物中心四家店；本次注入南京国贸主要从事自有物业租赁与管理。南京国贸自有物业建面2万平，助力新百中心成为新街口单体面积最大的商场，未来计划新增餐饮、休闲等功能并引入快速时尚品牌，丰富新百中心店经营业态，提升消费者体验，吸引客流，提高公司在新街口商圈的影响力。
- **低价注入提高大股东控制权比例，标明态度。**以11.49元/股发行价格计算购买资产，本次交易向三胞集团非公开发行数量合计0.59亿股；同时以10.35元/股的发行底价计算配套融资，增发股份0.22亿股。本次增发前，公司总股本为3.58亿，大股东占比21.98%；本次增发后，公司总股本为4.39亿，大股东占比31.3%。资产交易作价占评估价值70.8%，物业资产低价注入，提高控制权比例的同时标明大股东对中小股东利益维护。
- **收购HOF与南京国贸并行推进，资本运作拉开序幕。**公司发行股份购买南京国贸物业资产与海外并购HOF同时独立推进，展现三胞集团对上市公司资产整合、市值运作的态度。三胞集团自2011年收购公司后，经营层面加强品牌结构调整和业务梳理，推动公司业绩持续增长，但长期未进行任何资本运作。我们判断，此次两例资本运作同时展开，拉开公司市值运作的序幕，未来或将更多通过资本整合实现公司跨越式成长。

- **维持盈利预测，维持增持。**上市公司存量资产丰厚，商业物业、土地储备、医药等业务价值较高，为投资提供高安全边际。HOF 注入后，公司商业规模迅速提升，收入将提升至百亿规模，自有品牌和线上业务支撑公司未来发展。不考虑并购的情况下，我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.50 元、0.63 元和 0.80 元，对应 PE 为 23 倍、18 倍和 15 倍。若考虑并购，我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.44 元、0.57 元、0.98 元，对应 PE 为 26 倍、20 倍、12 倍。维持增持。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。