

证券研究报告—动态报告

商业贸易

零售

南京新百 (600682)

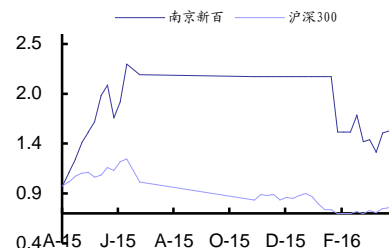
买入

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 03 月 31 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	828/716
总市值/流通 (百万元)	22,125/19,137
上证综指/深圳成指	2,920/10,095
12 个月最高/最低元)	46.10/14.21

相关研究报告:

- 《南京新百-600682-跟踪报告: 医疗养老布局再下一城, 双主业转型有望持续加快》——2015-05-12
- 《南京新百-600682-跟踪报告: 百货转型升级加快, 看好未来医疗养老布局》——2015-04-07
- 《南京新百-600682-2012 年半年报点评: 业绩符合预期, 看好下半年表现》——2012-08-13
- 《南京新百-600682-2011 年年报点评: 业绩超预期, 2012 年进入业绩高增长期》——2012-04-12
- 《南京新百-600682-2011 年年报点评: 业绩超预期, 2012 年进入业绩高增长期》——2012-04-07

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162
E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070005

联系人: 郭陈杰

电话: 021-60875168
E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

“百货+健康养老”双主业驱动, 步入全新发展阶段

● 2015 年净利润 3.67 亿元, HOF 盈利改善超预期

公司 2015 年实现营收 158.53 亿元, 同比增长 102.5%, 归母净利润 3.67 亿元, 同比下降 8.0%, EPS0.45 元, 扣非净利润 1.12 亿元, 同比下降 74.9%; Q4 现营收 55.92 亿元, 净利润 4.59 亿元, 同比分别增长 3.1%与 52.1%。公司 15 年收入大幅增长主要系口径差异所致 (HOF 于 14 年 10 月实现并表), 15 年 HOF 收入达 126 亿元, 收入占比近 80%, 对收入端影响较大。15 年公司整体盈利表现超预期, HOF 通过高息债置换, 债务结构获得改善, 并基本实现盈亏平衡, 另外, 净利润与扣非净利润差异较大, 主要系公司转让新百药业股权贡献投资收益 3.14 亿。

● 传统百货加快转型步伐, 河西项目进入业绩释放期

国内百货经营继续承压, 江苏及安徽门店收入分别下滑 9.0%与 3.7%, 英国 HOF 百货销售额增长 2.7%, 随着 16 年高息债置换顺利完成, 盈利有望进一步改善。HOF 在买手团队、自有品牌、线上渠道等方面优势突出, 将为公司百货转型提供重要支持。公司 15 年地产收入 2.17 亿元, 来自盐城龙泊湾项目, 目前南京河西新百新城项目一期已开始预售, 有望进入业绩释放期, 并直接受益南京房价攀升。

● 健康养老布局提速, 开启并购重组步入全新发展阶段

作为公司向“百货+健康养老”转型的元年, 15 年公司在健康养老领域布局提速, 开启并购重组项目, 包括收购中国脐带血库集团 (CO)、齐鲁干细胞及三胞医疗养老资产 (Natali+安康通), 干细胞业务经营稳定, 技术成熟, 未来具备向中下游基因检测、细胞治疗等领域拓展空间, Natali 与安康通定位专业医疗养老服务商, 随着 Natali 在中国市场的落地, 长期目标将是建成全国性的综合性居家服务网络。根据业绩承诺, 此次并购重组资产 16~18 年业绩预测合计为 5.94/7.36/9.2 亿。

● 风险提示

终端零售环境持续低迷; 公司与 HOF 整合效果低于预期; 健康养老业务拓展缓慢。

● “百货+健康养老”双主业驱动, 维持买入评级

公司“百货+健康养老”双主业驱动, 百货业务以引入 HOF 模式为契机, 加快转型步伐, 同时健康养老布局提速, 有望步入全新发展阶段。我们预计公司 16~18 年净利润为 3.27/3.77/4.57 亿 (暂未考虑重组), 若假设重组资产 16 年全年并表, 预计净利润为 8.71/10.47/12.92 亿 (考虑重组当前市值 410 亿), 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,825	15,853	16,367	17,971	19,207
(+/-%)	133.4%	102.6%	3.2%	9.8%	6.9%
净利润(百万元)	400	367	327	377	457
(+/-%)	196.1%	-8.5%	-10.9%	15.5%	21.2%
摊薄每股收益 (元)	0.48	0.44	0.39	0.46	0.55
EBIT Margin	8.9%	5.4%	3.8%	3.8%	4.1%
净资产收益率 (ROE)	22.7%	15.4%	12.8%	13.8%	15.4%
市盈率 (PE)	57.0	62.2	70.4	60.9	50.3
EV/EBITDA	38.9	29.0	44.0	41.3	36.9
市净率 (PB)	12.9	9.6	9.0	8.4	7.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	4253	3293	3953	4565
应收款项	254	404	443	474
存货净额	3016	3438	3772	4015
其他流动资产	429	180	198	211
流动资产合计	7958	7314	8366	9265
固定资产	2910	2831	2745	2531
无形资产及其他	1820	1779	1739	1698
投资性房地产	4897	4897	4897	4897
长期股权投资	10	10	10	10
资产总计	17595	16831	17757	18401
短期借款及交易性金融负债	2922	1500	1500	1500
应付款项	2679	2865	3143	3346
其他流动负债	4346	4654	5113	5447
流动负债合计	9946	9019	9756	10292
长期借款及应付债券	3362	3362	3362	3362
其他长期负债	2119	2119	2119	2119
长期负债合计	5481	5481	5481	5481
负债合计	15427	14500	15238	15774
少数股东权益	(212)	(212)	(212)	(212)
股东权益	2379	2543	2731	2960
负债和股东权益总计	17595	16831	17757	18521

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.44	0.39	0.46	0.55
每股红利	0.61	0.20	0.23	0.28
每股净资产	2.87	3.07	3.30	3.57
ROIC	5%	7%	8%	10%
ROE	15%	13%	14%	15%
毛利率	35%	35%	36%	36%
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	6%	5%	5%	5%
收入增长	103%	3%	10%	7%
净利润增长率	-8%	-11%	15%	21%
资产负债率	86%	85%	85%	84%
息率	2%	1%	1%	1%
P/E	61.7	70.4	60.9	50.3
P/B	9.7	9.0	8.4	7.8
EV/EBITDA	41.4	44.0	41.2	36.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	15853	16367	17971	19207
营业成本	10304	10571	11589	12329
营业税金及附加	83	82	90	96
销售费用	3880	4010	4385	4667
管理费用	1103	1088	1226	1318
财务费用	348	261	234	228
投资收益	437	100	80	70
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	564	455	526	639
营业外净收支	(56)	5	5	5
利润总额	507	460	531	644
所得税费用	148	133	154	187
少数股东损益	(7)	0	0	0
归属于母公司净利润	367	327	377	457

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	367	327	377	457
资产减值准备	(13)	(7)	0	0
折旧摊销	445	237	246	254
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	348	261	234	228
营运资本变动	1317	166	346	249
其它	15	7	0	0
经营活动现金流	2138	730	969	960
资本开支	(114)	(110)	(120)	(120)
其它投资现金流	5	5	0	0
投资活动现金流	(119)	(105)	(120)	(120)
权益性融资	193	0	0	0
负债净变化	1024	0	0	0
支付股利、利息	(503)	(163)	(189)	(229)
其它融资现金流	(818)	(1422)	0	0
融资活动现金流	417	(1585)	(189)	(229)
现金净变动	2437	(960)	661	612
货币资金的期初余额	1816	4253	3293	3953
货币资金的期末余额	4253	3293	3953	4565
企业自由现金流	2127	730	955	949
权益自由现金流	2333	(877)	789	787

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				