

新潮中宝（600208）重大事项点评

专业市场模式起步

投资要点

- ❖ **公司取得天津小商品城第二期土地。**地块楼面地价 600 元/平米，总价 2.90 亿元。至此，公司总计取得了天津静海小商品城土地总建筑面积 91.5 万平米，接近项目要求的总建筑面积。
- ❖ **专业市场项目的丰厚价值。**目前上市公司“小商品城”市值 353 亿元，“海宁皮城”市值 137 亿元，专业市场类企业之所以享受远高于房地产企业的估值，本质上并不是因为这些企业所拥有的土地权属方面和地产公司有差异，而是因为项目租金和售价并不是和房地产周期相关，并不是和房地产政策关联，而是和小商品/皮衣本身的市场需求关联。小商品和皮衣，并不是国家调控的对象。因此，专业市场才能享受远超过房地产企业的估值。
- ❖ **静海可以辐射华北区域，有望诞生一个区域性批发物流小商品市场。**我们认为，单体品牌低和渠道品牌高，运输成本较低，都有利于小商品的批发交易集中到某一个区域展开，而不是零散进行。公司曾经公告静海义乌小商品国际商贸城的管理方是义乌市个体劳动者协会中国小商品城分会，这又保证了该项目在供货渠道方面占有优势。
- ❖ **专业市场的后两道门槛。**专业市场最关键的是在郊区吸引核心城市的人流，其次则是项目的异地拓展，即能够复制好商场庞大人流的能力。仅就小商品城项目而言，则我们认为在西北、东北、华北等地区目前仍缺乏有品牌，有供货商的小商品批发市场，该盈利模式仍有广阔空间。
- ❖ **风险因素。**公司刚刚取得地块，还未能证明其商业运营能力。目前，我们在计算 NAV 时候仅会考虑普通商业用地底线价值，不会参考上市公司如海宁皮城、小商品城给予分部估值。但倘若静海项目在 3-5 年之后发育成熟，并启动异地同类项目拓展，我们认为应当变更公司此项业务估值方式。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持公司 2011/12/13 年 EPS 分别为 0.43/0.60/0.72 元的判断，维持 NAV 为 9.26 元/股，维持公司 8.33 元的目标价和“买入”的投资评级。

项目/年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6379	8140	9727	13333	16724
增长率 YoY%	82.0	27.6	19.5	37.1	25.4
净利润(百万元)	1150	1560	2206	3049	3676
增长率 YoY%	36.8	35.6	41.4	38.2	20.5
每股收益 EPS(基本)(元)	0.23	0.31	0.43	0.60	0.72
毛利率%	30.8	31.7	33.3	34.1	34.1
净资产收益率 ROE%	18.2	18.4	19.5	19.8	20.5

资料来源：中信数量化投资分析系统，朝阳永续

注：净利润指归属于母公司所有者的净利润，不包括少数股东损益

买入（维持）

当前价：6.12 元

目标价：8.33 元

中信证券研究部

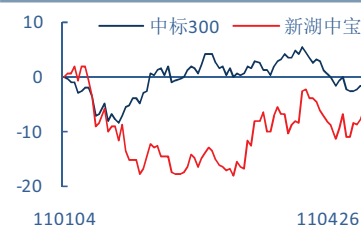
陈聪

电话：010-84588249

邮件：chencong@citics.com

执业证书编号：S1010510120047

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

中宝 300 指数	2619.26 点
总股本/流通股本	5133.48 / 5132.15 百万
近 12 月最高/最低	6.72 元 / 4.50 元
近 1 月绝对涨幅	-0.49%
近 6 月绝对涨幅	10.67%
今年以来绝对涨幅	2.00%
12 个月日均成交额	163.98 百万元

相关研究

1. 《新潮中宝（600208）调研快报——海洋经济地产股首选》 2011-5-12
2. 《新潮中宝（600208）2010 年年报点评——融资能力允许低销售高投资》 2011-04-13
3. 《新潮中宝（600208）重大事项点评——低投入，长周期，大潜力》 ... 2011-02-25

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
指标名称	2009	2010	2011E	2012E	2013E	指标名称	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6,379	8,140	9,727	13,333	16,724	货币资金	5,614	6,213	5,836	8,000	10,034
营业成本	4,412	5,558	5,907	7,992	10,023	存货	10,194	13,516	16,540	18,382	20,046
毛利率	30.84%	31.73%	39.27%	40.06%	40.07%	应收账款	38	6	55	75	94
营业税金及附加	307	460	584	600	753	其他流动资产	1,792	3,121	3,880	5,666	7,894
营业费用	150	190	253	307	418	流动资产	17,638	22,856	26,311	32,123	38,068
营业费用率	2.35%	2.34%	2.60%	2.30%	2.50%	固定资产	543	523	534	544	554
管理费用	238	236	292	400	502	长期股权投资	3,145	4,023	4,023	4,023	4,023
管理费用率	3.73%	2.90%	3.00%	3.00%	3.00%	无形资产	288	285	285	285	285
财务费用	181	179	101	118	136	其他长期资产	332	765	676	676	676
财务费用率	2.84%	2.20%	1.03%	0.88%	0.81%	非流动资产	4,308	5,597	5,518	5,529	5,539
投资收益	487	661	438	505	608	资产总计	21,945	28,453	31,829	37,652	43,607
营业利润	1,577	2,137	3,027	4,414	5,494	短期借款	3,489	2,402	2,933	5,052	6,520
营业利润率	24.72%	26.25%	31.12%	33.11%	32.85%	应付账款	355	471	532	719	902
营业外收入	46	104	0	0	0	其他流动负债	7,123	9,695	10,550	11,265	12,085
营业外支出	18	28	0	0	0	流动负债	10,967	12,568	14,015	17,037	19,507
利润总额	1,605	2,213	3,027	4,414	5,494	长期负债	2,407	5,136	5,236	5,336	5,436
所得税	379	479	757	1,104	1,373	其他长期负债	1,883	1,770	1,770	1,770	1,770
所得税率	23.60%	21.64%	25.00%	25.00%	25.00%	非流动性负债	4,289	6,906	7,006	7,106	7,206
少数股东损益	76	174	64	261	444	负债合计	15,256	19,474	21,021	24,143	26,713
归属于母公司股东的净利润	1,150	1,560	2,206	3,049	3,676	股本	3,384	5,133	6,826	6,826	6,826
净利率	18.03%	19.16%	22.68%	22.87%	21.98%	资本公积	123	790	-902	-902	-902
每股收益(元)(摊薄)	0.23	0.31	0.43	0.60	0.72	股东权益合计	6,306	8,480	10,245	12,685	15,625
现金流量表 (百万元)						少数股东权益	383	499	563	824	1,269
指标名称	2009	2010	2011E	2012E	2013E	负债股东权益总计	21,945	28,453	31,829	37,652	43,607
净利润			2,206	3,049	3,676	主要财务指标					
少数股东损益			64	261	444	增长率 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
折旧和摊销			19	19	19	营业收入	82.0	27.6	19.5	37.1	25.4
营运资金变动			-2,917	-2,754	-2,915	营业利润	51.6	35.5	41.6	45.8	24.5
其他			-335	-380	-465	净利润	36.8	35.6	41.4	38.2	20.5
经营现金流	2,519	-2,405	-963	196	758	利润率 (%)					
资本支出			-29	-29	-29	毛利率	30.8	31.7	33.3	34.1	34.1
投资收益			438	505	608	EBIT Margin	19.9	20.8	27.7	30.3	30.1
资产变卖			89	0	0	EBITDA Margin	19.9	20.8	27.9	30.4	30.2
其他			0	0	0	净利率	18.0	19.2	22.7	22.9	22.0
投资现金流	-1,050	-424	498	476	579	回报率 (%)					
发行股票			0	0	0	净资产收益率	18.2	18.4	19.5	19.8	20.5
负债变化			631	2,219	1,568	总资产收益率	5.3	6.3	7.5	9.0	9.3
股息支出			-441	-610	-735	其他 (%)					
其他			-101	-118	-136	资产负债率	69.5	68.4	66.0	64.1	61.3
融资现金流	1,939	2,828	89	1,492	697	所得税率	23.6	21.6	25.0	25.0	25.0
现金净增加额	3,408	-1	-376	2,164	2,034	股利支付率	19.3	39.1	19.4	18.4	17.8

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2011 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准		评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；		增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
		持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
		卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
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中信标普 300 指数的涨跌幅；		中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：中国北京市朝阳区新源南路 6 号 京城大厦（100004）	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼（200122）	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦（518048）	香港中环添美道 1 号中信大 厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区送发研究报告而做的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。