



批零贸易业/可选消费品

百联股份 (600827)

剥离低效资产，改革继续深入

	瞿猛 (分析师)	林浩然 (分析师)	童兰 (分析师)
	021-38676442	021-38674763	021-38676430
	zimeng@gjas.com	linhaoran@gjas.com	tonglan@gjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880514070005	S0880514030009

本报告导读:

与置出联华超市股权类似，本次剥离将有效减轻对上市公司拖累。国企改革在公司层面再次体现，后续激励机制理顺、股权结构改善等仍值得期待，维持“增持”评级。
事件:

- 公司发布公告，拟将持有的好美家装潢建材有限公司 90%股权转让给百联集团，百联集团支付现金 4.5 亿元。2012-2014 前 11 个月分别实现收入 6.67/6.0/4.99 亿元，实现净利润-5366/-732/-3905 万元。本次关联交易尚须提交股东大会审议。

评论:

- **国企改革大幕拉开，后续激励改善、资产整合、股权多元化可期。**2013 年底上海率先公布国资改革方案，出台《关于进一步深化上海国资促进企业发展的意见》，改革方案涉及国企分类监管、国资流动平台搭建、股权激励扩容等 20 条细则。商贸零售作为完全竞争类行业，且近年来盈利效率处于底部，有望率先获得改革红利。从已有模式来看，改革主要集中在三方面：改善激励机制、资产整合、股权多元化。本次资产剥离有利于改善上市公司盈利，是国企改革持续深化体现（国资由管资产逐步转向管资本），未来更深层次改革有望陆续推进。
- **资产剥离减轻上市公司负担，现金对价彰显集团支持。**拟置出资产为好美家装潢建材有限公司 90% 股权，主要业务为销售建筑装潢材料及室内装潢等，由于业态周期下行及经营不善，好美家近年来连续亏损，2012-2014 年 1-11 月分别亏损-5366/-732/-3905 万元，对上市公司构成明显拖累。本次涉及嘉定区曹安公路房产建筑面积 38525 平米，综合来看 5 亿评估值相对合理。与前期置出联华超市 14% 股权类似，本次资产运作将进一步增强公司盈利能力，并获得 4.5 亿现金对价，彰显百联集团对公司大力支持。
- **投资建议:**公司是当之无愧上海商业龙头，拥有大量核心商圈物业资产，资产重估溢价率高达 80%；公司近期将在迪斯尼园区周边建造大型购物中心，分享迪斯尼客流溢出效应。控股股东百联集团目前已经是申迪集团主要股东之一，旗下奇妙管理公司已获得迪斯尼品牌授权设计、生产、销售迪斯尼及漫威纪念品，未来不排除同上市公司合作进一步加深。此外，上海国企改革相关进展、公司资产整合等推进也将助推提升估值。维持 2014-2016 年 EPS 预测为 0.65/0.71/0.79 元不变，维持目标价 21 元、“增持”评级。
- **催化剂:**上海国企改革进展；迪斯尼相关工程及政策颁布
- **风险提示:**资产置出方案未获股东大会通过；网购分流加剧；国企改革进程低于预期。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 21.00

上次预测: 21.00

当前价格: 16.27

2015.01.21

交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.31-18.88
总市值 (百万元)	28,025
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,722/1,543
流通 B 股/H 股 (百万股)	180/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	41.40
日均成交值 (百万元)	654.97

52 周内股价走势图



相关报告

- 《资产整合推进开启国企改革新篇章》
2014.12.22
- 《业绩平淡，未来受益迪士尼集客效应》
2014.10.31
- 《经营稳健，改革深化提升估值》
2014.08.31
- 《年报业绩低于预期 未来看资产整合》
2014.04.28
- 《业绩下滑超预期，联华 Q3 仅微利》
2012.10.30

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		