

2014年11月13日

百联股份 (600827)

——受益于“国企改革+迪士尼+沪港通”三重利好的区域零售巨擘

报告原因：强调原有的投资评级

买入

维持

市场数据:	2014年11月12日
收盘价(元)	14.2
一年内最高/最低(元)	14.2/8.11
上证指数/深证成指	2495/8410
市净率	1.8
息率(分红/股价)	1.62
流通A股市值(百万元)	21907

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	7.8
资产负债率%	58.99
总股本/流通A股(百万)	1723/1543
流通B股/H股(百万)	180/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《百联股份三季报点评——业绩下滑趋缓，关注转型带来效率提升》

2014/10/31

《百联股份——子公司定增收购集团资产，国企改革大幕拉开》

2014/09/22

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

研究支持

陆达 A0230114080012
luda@swsresearch.com

联系人

陆达
(8621)23297344
luda@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	51,926	5	1,036	-12	0.60	21.4	8.0	24	4
14Q1-Q3	38,298	-2	879	-3	0.51	22.0	6.5		
2014E	55,670	6.8	1,187	15	0.69	21.1	8.6	21	4
2015E	60,011	7.8	1,349	13	0.78	21.3	8.6	19	3
2016E	64,332	7.2	1,497	12	0.87	21.3	8.5	18	3

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:

- **资产殷实的沪上多业态零售龙头。**公司拥有传统百货 27 家、购物中心 15 家、奥特莱斯 4 家，总面积 258 万平，自有物业占比 60%，自有物业保守重估 300 亿；公司在购物中心、奥特莱斯等新型业态经营能力全国领先。购物中心储备项目丰富，按照年均 1-2 家推进外延扩张；奥莱以青浦为模版进行全国复制，计划每年新增 1-2 家，到 15 年底形成 8-10 家，年销售额达 100 亿。
- **背靠市国资委，国企改革直接受益标的。**公司大股东为百联集团，实际控制人上海市国资委，百联集团是上海市国资委旗下优质商业平台，承载未来市国资层面大类商业资产划转重任。而公司是百联集团旗下国资优质资产，是优质上市平台，未来引入战略投资者、股权激励等预期强烈，有望借力改革改善体制、提升经营效率，更名百联股份标志公司开出国企改革第一步。除此之外，百联集团旗下拥有上海物贸、第一医药等上市资源，主业单一市值较小，未来存在业务转型和优质资产整合预期。集团仍有百联电商、百联消费金融及百联科技待培育产业等，待产业培育成熟，亦有可能通过资产注入方式实现证券化。
- **“迪士尼+沪港通”主题锦上添花。**上海迪士尼乐园将于 2015 年底开业运营，预计将为上海带来 2500 万游客，大幅提振上海及周边相关产业，商业直接受益。我们认为，当前电商对传统商业产生冲击，仅靠联营销售为传统的百货提振幅度有限，而对于以购物中心、奥特莱斯运营为核心的百联股份将形成正面利好；而百联集团作为上海申迪（集团）有限公司股东方之一，将在迪士尼运营中获得一席之地。另外，沪港通开闸在即，百联股份作为 A 股零售巨擘，稳定业绩增长叠加高分红比率或将获得海外投资者青睐。我们认为，多重利好将刺激公司市值成长。
- **维持盈利预测，维持买入。**百联集团是沪国资委旗下优质竞争性资产，百联股份是百联集团旗下优质商业资产，承担集团转型、改革重担，叠加迪士尼、沪港通多重利好刺激，公司价值逐步体现；同时建议关注百联集团旗下第一医药、上海物贸等存在的资产整合机会。**我们维持公司 14-16 年 EPS 为 0.69 元、0.78 元、0.87 元，当前股价对应 PE 为 21 倍、19 倍、18 倍，维持买入。**

表 1：友谊股份 14-16 盈利预测（单位：百万元、元）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	49,262.87	51,925.98	55,670.21	60,011.04	64,947.30
二、营业总成本	47,612.88	50,444.06	54,182.22	58,277.38	62,824.01
其中：营业成本	38,492.99	40,817.41	43,951.63	47,228.69	51,113.53
营业税金及附加	448.10	487.29	521.34	557.01	606.84
销售费用	7,101.14	7,444.81	8,072.18	8,725.60	9,417.36
管理费用	1,870.54	1,986.64	2,143.30	2,340.43	2,370.58
财务费用	- 318.19	- 337.40	- 466.00	- 576.34	- 686.56
资产减值损失	18.30	45.30	- 40.23	1.99	2.26
加：公允价值变动收益	-	0.02	-	-	-
投资收益	323.76	242.66	494.33	500.78	439.70
三、营业利润	1,973.75	1,724.60	1,982.32	2,234.44	2,563.00
加：营业外收入	187.04	249.55	205.79	214.13	223.16
减：营业外支出	29.96	109.41	73.16	70.84	84.47
四、利润总额	2,130.83	1,864.74	2,114.95	2,377.72	2,701.68
减：所得税	594.86	616.75	570.95	664.26	819.16
五、净利润	1,535.97	1,247.99	1,544.01	1,713.47	1,882.52
少数股东损益	365.59	212.20	356.70	365.01	385.34
归属于母公司所有者的净利润	1,170.38	1,035.79	1,187.31	1,348.45	1,497.18
六、基本每股收益	0.68	0.60	0.69	0.78	0.87
全面摊薄每股收益	0.68	0.60	0.69	0.78	0.87

资料来源：公司公告，申万研究

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 索取有关披露资料或登录 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。