

商业贸易

2014年09月22日

百联股份 (600827)

——子公司定增收购集团资产，国企改革大幕拉开

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014年09月19日

收盘价(元)	12.62
一年内最高/最低(元)	13.67/8.11
上证指数/深证成指	2330/8047
市净率	1.7
息率(分红/股价)	1.82
流通A股市值(百万元)	19470

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	7.47
资产负债率%	59.46
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(600827)——超市同店增速下降影响收入规模,奥莱及郊区商业盈利增长稳定业绩》

2014/09/01

《友谊股份(600827)点评：更名“百联股份”，新百联国企改革序幕拉开》

2014/08/06

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	21	4
2014H1	26,588	-2	715	-3	0.42	21.9	5.6		
2014E	55,670	6.8	1,191	15	0.69	21.1	8.6	18	4
2015E	60,011	7.8	1,345	13	0.78	21.3	8.6	16	3
2016E	64,332	7.2	1,507	12	0.87	21.3	8.5	15	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：

- **公告子公司联华超市发行股份购买资产，当期业绩影响较小。**联华超市与百联股份曾分别于9月8日、9日停牌；今日百联股份发布子公司资产收购报告书。本次收购标的为百联集团旗下义乌都市生活超市有限公司100%权益，收购价格8.98亿，按每股3.97港币向百联集团定增2.84亿股。义乌超市成立于11年4月，注册资本8.3亿，百联集团100%控股，主要资产为义乌市北苑三期C3地块大型综合商业房地产，土地面积19151.66m²，地上建筑物面积78978.26m²，该项目已整体出租给浙江世纪联华超市，租期为14年7月5日-15年7月14日，项目已于8月28日开业。截止14年7月31日，义乌都市超市公司尚未开业，收入为0，净利润亏损400万，此次定增购买资产对当期业绩影响较小，未来将为子公司联华超市贡献增量。
- **子公司效率提升空间较大，或借力国企改革理顺机制。**百联股份直接持有联华超市34.03%股权；同时通过全资子公司上海百青投资有限公司间接持有联华超市21.17%股权，合计持有联华超市股权55.20%股权；股权层级繁多导致决策效率低下、激励机制待完善，公司整体运营效率低下，14H1净利率仅为0.6%，14年PE、PS为28倍、0.13倍。新董事长上任之后，子公司有望借力国企改革，理顺股东结构、激励机制，未来提升整体运营效率。本次集团资产整合可视为百联集团国企改革方案落地的另一步，未来或有更多方案出台。
- **公司新体验式业态，有望享受高估值。**剔除联华超市影响，14H1百联股份收入103.40亿，同比增长0.03%，归母净利润6.82亿，同比增长1.12%，净利率高达6.60%，经营效率业内领先。我们认为，户籍制度带动整体消费群体扩容，人均收入提升消费升级，新体验式消费面临爆发，Shopping Mall、Outlets等承载餐饮、KTV、影院、SPA、早教、真冰场等新体消费内容的商业业态将更具生命力，业态差异引致的估值差异将愈发显著。百联股份作为国内Shopping Mall、Outlets运营龙头企业，有望借力国企改革，享受高估值。

- **维持盈利预测，维持买入。**公司为老牌上海地区商业龙头，所拥有物业均位于核心商圈，物业价值极高，具有区域垄断优势。近年来，公司通过创新业态，打造“传统百货+购物中心+奥特莱斯”全业态百货经营，稳步的外延扩张保障了公司业绩稳定。集团13年新上任管理层主推电子商务，将利用平台整合资源，与线下覆盖面极强的门店打通，助力公司一体化转型。我们认为，百联集团是沪国资委旗下优质竞争性资产，必然是本轮国企改革领头羊，旗下百联股份是首要收益标的。**我们预测公司14-16年EPS为0.69元、0.78元、0.87元，当前股价对应PE为18倍、16倍、15倍，维持买入。**

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。