

海航商业资产整合的唯一主体地位确立

—西安民生控股股东承诺避免同业竞争点评

民生精品---简评报告/商业零售行业

2011年12月21日

一、事件概述

公司公告公司控股股东海航商业控股与控股股东母公司海航集团出具避免同业竞争承诺公告，承诺双方未来商业百货和超市业务的发展规划将以西安民生为主，将其作为未来整合海航商业控股及其控制的公司商业百货和超市业务资源的唯一主体。

二、分析与判断

● 承诺明确了西安民生是海航体系内商业百货和超市业务资源唯一主体的地位。

市场对民生是否是海航商业控股唯一上市平台一度有过其它说法，此次公告明确了民生的定位。

表 1: 海航商业控股与海航集团承诺内容

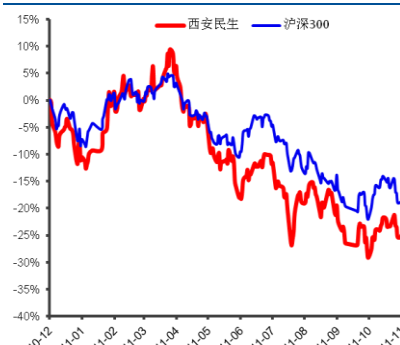
承诺方	承诺完成时间	承诺内容
海航商业	2010.1-2013.1	海航商业控股将严格履行前次重大资产重组时做出的承诺，即在重大资产重组完成后三年内将所持有的世纪阳光、民生家乐股权注入西安民生
	2011.12.21---2014.12.21	自本承诺出具之日起 3 年内，海航商业控股将把目前下属的其他商业百货业务注入西安民生，包括兴正元、天津国际商场有限公司
	2011.12.21---2016.12.21	自本承诺出具之日起 5 年内，海航商业控股将把目前下属的其他商业超市业务注入西安民生，包括上海海航家乐企业管理有限公司、北京海航家乐商业管理有限公司、广东海航乐万家连锁超市有限公司
海航集团	时间承诺同上	海航集团将积极督促海航商业控股按承诺时间将汉中世纪阳光商厦有限公司、陕西民生家乐商业连锁有限责任公司、西安兴正元购物中心有限公司、天津国际商场有限公司和上海海航家乐企业管理有限公司、北京海航家乐商业管理有限公司、广东海航乐万家连锁超市有限公司的相关资产或业务注入到西安民生
	无时间承诺	海航集团下属企业天津市大通建设发展集团有限公司（以下简称“天津大通”）持有海南海岛建设股份有限公司（原名为海南筑信投资股份有限公司，简称“海岛建设”）13.44%的股权，而海岛建设目前持有部分商业百货资产。海航集团将严格履行此前做出的关于避免海岛建设与西安民生之间产生同业竞争的承诺，即根据相关法律法规及国家政策的有关规定，适时推动海岛建设的重组工作，通过天津大通向海岛建设董事会及股东大会作出直接或间接引入重组方向海岛建设注入优质资产并变更海岛建设主营业务范围的相关提案，以彻底解决海岛建设与西安民生之间未来可能产生的潜在同业竞争。

资料来源：公司公告，民生证券研究所

谨慎推荐

维持评级

公司与沪深300走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

- 目前在海航商业控股与海航集团下面的商业资产较散

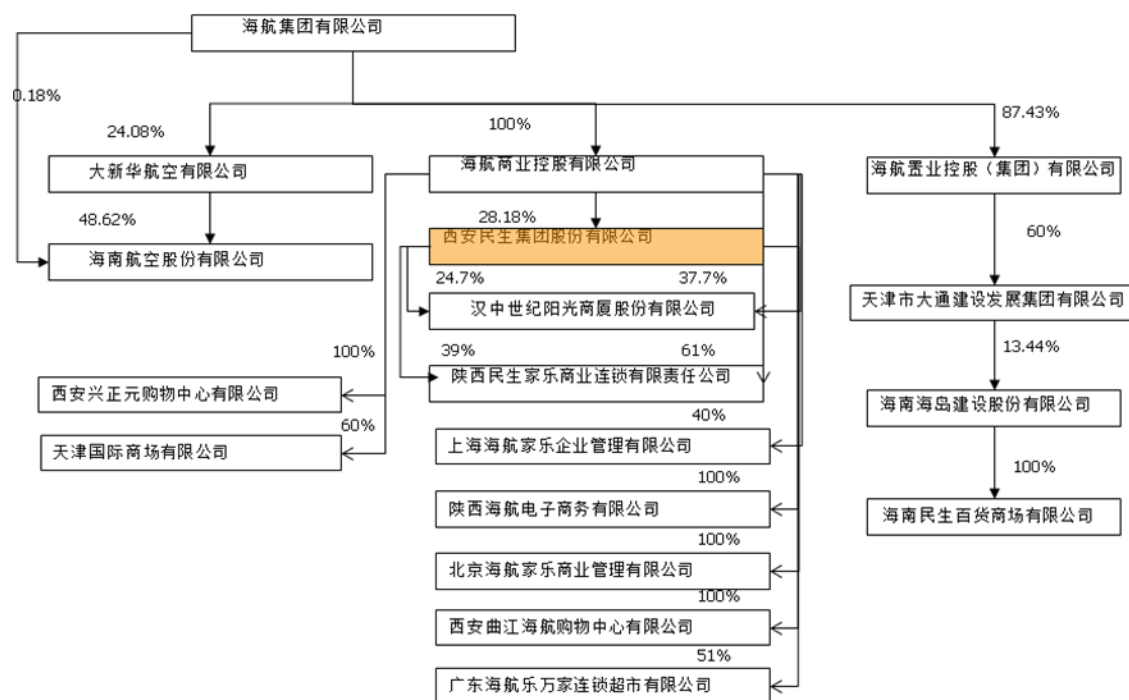
截至2011年6月30日，海航商业拥有成员企业25家，资产规模175亿，门店总数394家，营业面积110万平米。除西安民生外，海航商业控股与海航集团下面的商业资产还有4个百货店与约250家超市。

表 2: 海航商业控股与海航集团商业资产

兴正元	面积 8.8 万平米，去年销售 5.32 亿，净利润 945 多万，经营情况超预期
汉中世纪阳光	单体百货，面积 3-4 万，09 年销售额 2 个多亿
天津滨江路国际广场	面积 3 万平米，经营状况一般，是海航商业收购大通建设发展集团得到的项目，海航持有大通 60% 股权
海南民生百货	面积 3 万平米，09 年销售额 3 个多亿，但海口百货现在是 ST 筑信的唯一资产
民生家乐超市	42 家门店，营业面积 13.9 万平米，主要在宝鸡，安康的二三线城市，2010 年收入 8 亿元
其它超市	<ul style="list-style-type: none"> ● 收购了上海家得利超市（150 家门店，社区型超市，面积在 2-4 千平米之间，渠道覆盖上海、江苏、安徽、浙江）。2010 年收入 19 亿元，门店总数 151 家，营业面积近 15 万平方米。 ● 收购购宝乐持有的湖南家润多 80% 股权，目前拥有大卖场 25 家，生鲜店 4 家，便利店 47 家，营业总面积 27 万余平米。去年收入 20 多亿。 ● 收购广东梅州乐万家 51%，乐万家营业总面积超过 10 万平方米，共有 22 家分店（其中 1 家建设完善中）， ● 收购南通超越超市 100% 股权，去年收入 20 亿元。超越超市在南通当地大约有 20 多家门店

资料来源：互联网，民生证券研究所

图 1: 海航商业控股公司股权投资图



资料来源：公司公告，民生证券研究所

● 民生非公开增发议案已获证监会有条件通过，解决公司发展瓶颈

公司非公开发行 A 股股票的申请于 2011 年 12 月 9 日获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会有条件审核通过。增发不仅为公司发展提供资金，降低资产负债率，也解决了公司资产规模小限制其做大的瓶颈。

表 3: 定增情况

定增价格	定增股份	总融资金额	股东认购数量
------	------	-------	--------

不低于 5.74 元	不超过 21,800.00 万股	不超过 125,000.00 万元	不低于 45,200.00 万元, 认购比例不低于本次发行规模的 36%
项目情况	面积/性质	项目投资金额 (万元)	募集资金拟投入数量
延安东方红世纪广场	3.26 万平米/收购	47,243.00	47,243.00
西安雁塔国际文化广场	2.72 万平米/收购	42,447.39	42,447.00
宝鸡新世纪购物中心扩建	2.2 万平米/自建	21,994.35	21,994.00
民生百货西安北大街店开店项目	4.9 万平米/租赁	10,950.00	10,072.00
合计	13.08 万平米	122,634.74	121,756.00

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

● 解决同业竞争是公司未来的看点, 但短期内以公司目前基本面看维持谨慎推荐评级

梳理公司体外商业资产, 我们认为兴正元, 世纪阳光与民生家乐有可能最早注入上市公司, 其中兴正元资产与盈利情况最好。公司在半年报中指出民生家乐与世纪阳光资产注入事宜分别在2011年下半年与2012年开始安排。体外资产注入是未来看点, 但市场也对公司收购资产的整合能力, 经营管理能力以及资金实力有担忧。从公司现有的经营情况看, 前三季度公司收入为20.79亿, 同比增长18.99%, 净利润5468万, 同比增长10%, EPS为0.18元。预计2011年EPS为0.23元与0.26元, 维持谨慎推荐评级。

表 4: 西安民生门店情况

门店名称	开业时间	经营面积 (万)	位置	性质	备注
西安骡马市兴正元购物中心	2009.5 月接手	6.00	西安市钟楼核心商圈	自有	海航委托经营管理
西安解放路店	1959 年开业, 2008 年改造	6.00	西安市解放路中段	自有	百货
民生百货西大街店	2007.9	2.40	西安市钟楼核心商圈	自有	百货
西安民生百货电子城店	2007.12.28	1.60	西安市电子正街与丈八路交汇处	租赁	百货 + 超市
西安民生百货甘肃庆阳店	2007.10.18	1.10	庆阳市北大街60号大什字商圈核心地段	租赁	百货
宝鸡经二路店	1995.6, 2003 年 9 月重新装修	0.88	宝鸡市经二路 114 号	自有	百货
宝鸡新世纪店	2007.12	1.80	宝鸡市经二路 136 号	自有	百货
26 家超市		14.00	分布在宝鸡/天水等地	4.9 万为自有物业	
北大街店一期	2011.05	4.5		租赁	
曲江新乐汇	2010.09 收购	2.71		自有	3.4 亿收购

分析师简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。擅长挖掘黑马个股，对行业理解具有前瞻性，全局性和客观性。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司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。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。