



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:零售及百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001
(8621) 2032 8511
du.liu@bocigroup.com

王府井百货借款联营公司 9,900 万元用于建设佛山购 物中心

事件:

王府井(600859.SS/人民币 31.76, 买入)将以股东借款方式向其联营公司佛山市雄盛王府商城投资有限公司(以下简称“雄盛王府投资”或“项目公司”)提供人民币 9,900 万元,用于建设佛山王府井购物中心项目(以下简称“购物中心”或“项目”)。项目建成后,将由公司整体经营购物中心。

1. 项目地处佛山市禅城区新发展中轴——佛山大道,位于禅城区石湾镇季华四路与佛山大道交汇处西南角。项目地块紧邻禅城主城区,交通便捷、辐射区域广阔,是极佳的购物中心选址位置。根据佛山市规划,项目周边还有 100 亩以上土地用于商业开发,未来该项目所在区域将形成佛山市级商业中心。
2. 项目用地为国有出让用地,规划净用地面积 42,394 平方米。目前项目公司正在办理土地取得相关手续。
3. 购物中心初步规划为商业总建筑面积约 90,000 平方米,停车场及附属面积约 40,000 平米。

点评:

1. 根据网络信息,该地块编号为佛禅(挂)2011-015,位于禅城区季华路以南、佛山大道以西,为即将要拆迁的佛山华艺装饰市场,是禅城“三旧”改造的重点区域,周边交通方便、商业氛围浓厚,未来将被打造成集商业、饮食、娱乐于一体的商业区。目前华艺装饰市场大部分商铺租约合同到 2011 年年底期满。拆迁工作目前正进行。

该地块规划净用地面积 42,393.98 平方米,以挂牌起始价 34,974.86 万成交,折合楼面价 1,375 人民币/平方米。容积率 ≥ 4.0 且 ≤ 6.0 ,建筑密度 $\leq 60\%$,绿地率 $\geq 15\%$,土地用途为商业服务业设施、兼容住宅用地,商服用地 40 年、住宅用地 70 年。

2. 我们预计佛山购物中心定位于中高端百货,将于 2014 年末或者 2015 年初开业。“广佛同城”给佛山市带来了巨大的发展机遇,也给佛山市的商业发展提供了发展空间,此次公司以购物中心形式进驻佛山市场,无论从地理位置、物业体量、设计规划、业态配置都处于当地领先地位,市场前景良好。公司以股东借款方式锁定了该购物中心的经营权,符合公司发展战略。2011 年 12 月 29 日广州友谊佛山店入驻祖庙商圈商业地标——佛山国际商业中心 (ICC),占首层至七层,经营面积近 3 万平方米。广百集团在今年 3 月以 5.36 亿元在南海金沙洲竞得一宗土地,预计 2013 年开业。

3. 结合公司最近以及未来一段时间在大体量购物中心的持续投入(包括成都二店、西安、郑州等),我们认为公司管理层能够有效的把握百货业的业态发展趋势,并提前做出战略布局,以应对未来的竞争,具有较强的前瞻性。虽然公司以合作项目等多种方式来规避仅仅作为承租方的尴尬,但是同时由于购物中心所需的资金投入巨大,对公司未来的资金仍然形成挑战。我们估计如果在新业态上继续投入,未来2年内公司将不得不再融资以应对发展的资金缺口。
4. 我们预期今年下半年将有3-4个项目开业,包括福州恒力城店(建筑面积6.3万平方米)、西宁二店(建筑面积3.7万平方米)、郑州一店(建筑面积6万平方米)、抚顺世城店(建筑面积4.7万平方米)。另外去年年末公司还签约了长沙BOBO国际广场商业项目,该项目是总建筑面积达22万平方米的城市综合体,公司租赁部分为项目B1层至F5层,总商业面积达8.9万平方米的商业裙楼部分。项目预计于2014年开业。
5. 另外,由于我们目前对2011年的盈利预测以合并2011全年的成都王府井少数股东损益为假设前提,考虑到年报可能只合并2011年10月份完成增发后的2个月的少数股东损益,而前10个月不予合并。故年报报表反映业绩将低于我们合并全部股东损益的业绩预测,我们预期备考合并全部少数股东损益的2011年业绩约为1.3元/股左右,考虑到只合并2个月的影响,报表业绩预期可能在1.2元/股左右。

我们将根据年报进展进行盈利预测的调整。

基于我们对公司清晰的战略、良好的经营能力以及稳健经营作风的认可,我们仍然维持**买入**评级。

附注:

佛山市常住人口603万人,其中户籍人口370.89万人。其中项目所在地禅城区常住人口110万。根据佛山市零售商业协会的数据显示,2011年前10个月佛山全市实现社会消费品零售总额1,591.17亿元,增长18.3%,零售业业绩增长20%以上。佛山当地零售百货不发达,最大的百货为位于祖庙商圈中心——祖庙路的兴华百货,经营面积20,000平方米。

季华商业带所在的佛山新城计划在2012年8月份交付使用。该中心建成后,将成为佛山市一流的高档商务办公中心,可为50至70个中心企业总部提供商务办公条件。在《佛山市城市商业网点规划(2005-2020)》中,将季华路划为季华商业带,它规划的范围为:沿季华路两侧发展,并东西双向延伸,是主商业中心惟一一条轴心商业带。其中,该商业带东段(文华路以东),即季华二路与桂澜路交汇口,将依托一环快速路、东平水道沿岸开发,整合半月岛等旅游资源,形成新的商业核心。季华商业圈拥有快捷的交通网络,它的交通资源有:广湛铁路、广佛-佛开高速贯穿季华路全境,广佛地铁也在该路段设有季华园站点。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本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本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2) 因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371