



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

王府井百货转让西安王府井商业运营管理有限公司 50%股权的议案点评

事件:

王府井(600859.SS/人民币 27.31, 买入)第七届董事会第二十二次会议审议通过了关于转让西安王府井商业运营管理有限公司 50%股权的议案。同意公司以不低于转让标的评估值的价格转让西安王府井商业运营管理有限公司 50%股权。

为将西安赛高城市广场项目打造成西安地区乃至西北地区的优质购物中心项目,稳固公司在西北地区的市场地位,公司拟通过转让西安王府井 50%股权引入一家具有国际购物中心运营管理经验的合作伙伴。该合作伙伴应在购物中心的开发、招商、运营管理以及投资等方面具有丰富的经验和大量的成功案例。

点评:

根据公司发展规划,为了适应零售业的发展趋势,未来3年内公司约有4家购物中心即将开业(西安、郑州、佛山、长沙等),加上目前运营的成都购物中心,2014年公司在运营和即将运营的购物中心合计为5家。公司为此专门成立了购物中心事业部。我们看到,虽然公司在百货业积累了多年的经验,但是营运面积数倍甚至近5倍左右于传统百货面积的购物中心,王府井百货较万象城、大悦城、万达等国内同业仍然属于新手。而国际购物中心运营商也在中国市场积累了多年的经验。

此次公司以西安为首个合作项目,拟引入国际购物中心运营管理经验的伙伴共同管理,从中学习营运经验,以期未来实现自主管理的目标。这于公司中长期发展是有利的,既符合零售业态的演进趋势,也符合公司自身的长远战略。我们预计公司在引入合作伙伴后,随着合作的深化,可能会进一步合作开发公司拥有自有物业的其他购物中心项目。

我们需要进一步观察公司合作开发营运购物中心的进展,由于最新开业的购物中心也要待到2013年底方才开业,故我们暂时不调整公司盈利预测,维持买入评级。

我们看到,国内大型零售商正在加紧与国际营运巨头合作。2012年3月1日全球最大的商业地产公司——西蒙地产集团(Simon Property Group, Inc.) (NYSE: SPG)和百联集团签署了一项合作备忘录,将在浦东毗邻迪士尼地域,共同开发名牌折扣购物中心(Premium Outlet Center®)。

以西蒙集团为例，截至 2011 年 12 月 31 日，西蒙集团在全球拥有和管理 337 处物业、2.45 亿平方英尺(大约 2,276 万平米)的可租赁面积。这些物业的主要形式包括：地区性购物广场(Regional Malls)、高级工厂直销中心(Premium Outlet Centers, 也可称为名品折扣购物中心或奥莱)、社区生活中心(Community/Lifestyle Centers)、大都会区购物中心(Mills, 有翻译为高级摩尔)和其他国际性物业(International Properties)等。全球范围内，西蒙集团还持有或管理位于日本的 8 家 Premium Outlets, 墨西哥和马来西亚各 1 家 Premium Outlets 和韩国的 2 家 Premium Outlets。2011 年西蒙集团销售收入 43 亿美元(增长 8.08%)，归属于母公司股东的剔除非经常性损益为 10.2 亿美元。根据 6 月 25 日价格，公司目前市值 453.5 亿美元，动态市盈率(2012 年)为 29.57。

项目背景

公司 2011 年 8 月 2 日第七届董事会第十一次会议审议通过了购买赛高广场事项。2012 年 3 月 5 日公司第七届董事会第十六次会议同意公司出资 6 亿元人民币设立全资子公司——西安王府井商业发展有限责任公司，并由该公司执行 2011 年公司董事会审议通过的购买西安赛高城市广场部分商业用房的事项。

王府井百货拟采用现金方式购买陕西赛高投资管理公司(陕西富力房地产的子公司)开发的位于西安市经开区凤城七路与未央路十字西北角的赛高城市广场项目中建筑面积共计 90,211 平方米的商业用房，购买总价 78,970.50 万元，平均每平米 7,867 元。赛高城市广场项目位于西安市新行政中心区域，毗邻市政府新址，项目占地 5.53 万平米(83 亩)，容积率为 4，总建筑面积 36 万平米，是集五星级酒店、高档百货、大型演艺中心、写字楼、酒店式公寓的大型城市综合体项目。地上建筑面积 26 万平米左右，地下面积 10 万平米左右。项目包括居住区 11 万平米(含地下，其中精装公寓 3 万平米，大户型住宅 8 万平米)，商业部分分为两部分(其中主力百货店含地下 9 万余平米，剩余部分为休闲娱乐为主的独立商业，1 万余平米)，办公写字楼规模约为 3 万平米，另有皇冠假日酒店 4.5 万平米以及其他公共设施部分。按照计划，该项目于今年动工建设，2014 年全部完工，其中商业购物中心部分将于 2013 年底开始营业。五星级酒店将于 2014 年初开业。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 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