



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

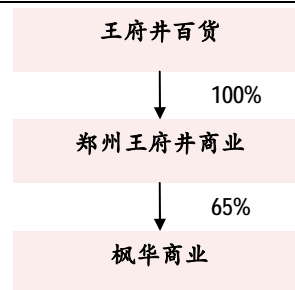
证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001
(8621) 2032 8511
du.liu@bocigroup.com

王府井郑州温哥华项目增 资点评

事件: 2012年7月10日,王府井(600859.SS/人民币 28.58,买入)第七届董事会第二十三次会议审议通过了关于投资设立郑州王府井商业公司并转让郑州枫华商业管理有限公司 65%股权的议案。同意公司使用人民币现金 2.3 亿元投资新设郑州王府井商业公司(以下简称“郑州王府井商业”)。设立完成后,公司将现持有的郑州枫华商业管理有限公司(以下简称“枫华商业”) 65%股权转让给郑州王府井商业。

2011年10月,王府井百货、枫华(郑州)置业有限公司和枫华商业已签署增资协议。2012年4月,王府井百货已向枫华商业支付增资款 10,400 万元,2011年底温哥华广场商业项目奠基,目前仍处于在建状态。此次新设公司及转让股权事项未使上述投资枫华商业事项发生实质变化。枫华商业股权转让完成后,王府井百货原按增资协议应履行的义务将全部转由郑州王府井商业执行。此次新设郑州王府井商业公司以及转让枫华商业事项完成后,公司与郑州王府井商业、枫华商业股权结构图如下:

图表 1.股权结构图



资料来源: 公司数据

点评:

1. 温哥华广场项目位于郑州郑东新区,项目建设用地 40,463.04 平方米,总建筑面积为 212,474 平方米,其中地上 117,343 平方米,地下 95,131 平方米。由于项目投资较大,且定位于购物中心业态,我们预计该项目未来可能类似于西安赛高项目引入富有购物中心运营经验的战略投资者合作开发运营,而目前的股权转让是为了未来进一步引入战投铺平道路。

我们在枫华置业网站上看到,今年3月美国零售物业商塔博曼购物中心公司(Taubman Centers, Inc.)高层到访该项目,并提及温哥华时代广场项目将引入北美多家商业运营团队智慧,包括美国综合购物中心运营商塔博曼公司为后期国际化商业购物中心的运营模式提供资源平台。(参见<http://www.fhzhaye.com.cn/news/info.asp?id=314>)

塔博曼的总部位于美国密歇根州 Bloomfield Hills，致力为消费者、零售商、社区及投资者提供非凡的零售环境，引领购物中心行业的发展至今已有62年，合计开发了8,000万平方英尺的商业物业，旗下所拥有24家购物中心，管理1家，租赁2家。各项统计数据指数均为最佳，为美国最具盈利价值的零售物业项目，截至2011年12月30日，其零售物业项目在过去12个月每平方英尺的平均销售额为641美元，位列同行第一。2011年8月9日，塔博曼在北京以1.5亿元人民币收购国内从事商业地产顾问服务的华夏柏欣经营管理顾问有限公司90%的股权，此举预示着塔博曼开始将其零售地产业务拓展至中国。

而位于郑州市中原区锦艺城购物中心的王府井百货锦艺店（租赁店，建筑面积约为3万平米）已于6月26日下午开始招商，并计划于今年年底开业。

2. 其他项目进展。王府井百货租赁广东湛江霞山区江霞广场地上一层到地上四层的物业，面积约4万平方米，预计该店将于今年9月底开业。江霞广场位于霞山区人民大道南黄金商业圈核心地段，项目经营面积超过10万平米，是粤西最大单体商业建筑。

今年除了郑州锦艺城、湛江店外，抚顺店/福州1店以及西宁二店也将陆续开业。同时我们也了解到，王府井百货目前与合肥及大同均有项目接触。

在7月6日王府井百货临时股东会议上高管表示未来三年拟提升自有物业比例至40%左右，加上开店扩张等需求，预计“十二五”期间总资金缺口达80亿元。

3. 我们认为，公司明确了未来几年展店的业态和物业自有战略，这符合行业的变化趋势，但是也对自身进入新的业态经营形成挑战，对资金运用有较高的要求。我们看好公司未来中长期稳健发展，同时也建议密切跟踪公司新业态的经营变化。

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