

2013年6月14日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

42

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2013/6/13)	35.80
上证综指(2013/6/13)	2148.36
股价 12 个月高/低	42.79/26.21
总发行股数(百万)	293.72
A 股数(百万)	293.72
A 市值(亿元)	105.15
主要股东	大连大商国际有限公司 (08.80%)
每股净值(元)	15.47
股价/账面净值	2.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.5 -3.5 7.1

		近期评等
出刊日期	前日收盘	评等
2012-10-26	35.8	买入
2013-02-01	33.88	买入
2013-04-02	37.10	买入
2013-05-28	38.13	买入

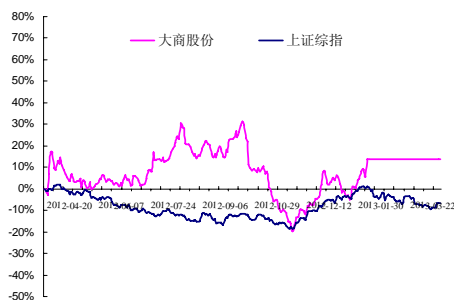
产品组合

百货	60.82%
超市	20.02%
家电连锁	11.04%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	42.7%
一般法人	22.2%

股价相对大盘走势



大商股份(600694.SH)

BUY (买入)

重组方案优化, 有望获市场认可

结论与建议:

公司公布了修订后的资产重组方案, 减少了向实际控制人购买资产所发行股份的总数量, 并取消了 12 亿元的定向增发募资计划。我们认为此次修订显示了实际控制人对于此次重组完成的决心, 计划更有望获得资本市场的认可, 维持买入的投资建议。

■ **新方案:** 公司今日公布了新的资产重组方案: 1) 向董事长牛钢控制的大商集团及大商管理发行股份购买资产的底价, 由之前的 37 元/股提高至 53 元/股 (派息除权后为 52 元/股)。在注入资产估值不变的情况下 (资产估值合计 48.85 亿元, 其中大商集团旗下资产估值 22.24 亿元, 大商管理旗下资产估值 26.61 亿元), 使得上市公司向大商集团发行股份数量由之前的 6010.89 万股下调至 4276.98 万股, 向大商管理发行股份数量从 7190.89 万股下调至 5116.60 万股; 2) 同时取消了配套定增 3243 万股融资 12 亿元的计划。

■ **新方案评价:** 此次修订后的重组方案明显优于 5 月 28 日公布的原方案, 新方案中购买大商集团和大商管理旗下资产的 2013-2015 年 PE 由之前的 12.6、11.9 和 10.57 倍下降至 8.7、8.2 和 7.3 倍, 取消了配套融资计划也避免了对于原有股东利润的摊薄。发行后牛钢及其一致行动人的控股比例由修订前的 34.46% 小幅下降至 30.915%, 仍然维持了控股股东的地位。我们认为修订后的计划更能够获得资本市场的认可, 此次修订显示了实际控制人对于此次重组完成的决心, 解决了市场之前对于注入资产估值较高的质疑。

■ **盈利预测:** 预计公司 2013 和 2014 年将实现净利润 14.89 和 16.48 亿元, 分别同比增长 17.5% 和 10.7%, 对应的 EPS 为 3.84 和 4.25 元, 目前股价对应的 PE 为 9.3 和 8.4 倍, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-116	122	426	1267	1489	1648
同比增减	%	-150.16%	204.82%	249.95%	197.27%	17.53%	10.68%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.395	0.415	1.451	3.267	3.839	4.250
同比增减	%	-150.16%	204.82%	249.95%	125.18%	17.53%	10.68%
A 股市盈率 (P/E)	X	-90.52	86.36	24.68	10.96	9.32	8.42
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.30	1.00	1.00
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.84%	2.79%	2.79%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业额	21163	24343	34072	36990	40690	44758
经营成本	17245	19732	27693	29551	32487	35740
营业税金及附加	222	261	418	448	448	492
营业费用	1209	1500	2011	1968	2157	2372
管理费用	2239	2341	3017	3204	3499	3849
财务费用	154	148	148	69	73	54
营业利润	69	309	692	1756	2031	2256
营业外收入	53	78	90	109	110	115
营业外支出	92	74	44	35	35	40
税前利润	30	313	738	1830	2106	2331
所得税	121	210	281	453	506	560
少数股东权益	25	-19	30	110	112	124
净利润	-116	122	426	1267	1489	1648

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	2846	3361	5540	7148	8999	11268
应收帐款	69	159	989	702	787	865
预付帐款	387	331	150	131	157	188
存货净额	1437	1442	734	857	942	1037
流动资产合计	5221	5871	7414	8838	10884	13358
长期投资净额	49	118	269	274	301	331
固定资产合计	4054	3919	5068	4952	5051	5556
无形资产合计	1709	2008	6996	8838	9280	9744
资产总计	5811	6046	12333	12195	14632	15631
流动负债合计	11032	11917	19747	21033	25516	28989
长期负债合计	6181	7394	10132	10212	12558	13580
负债合计	1742	1326	883	1217	1460	1752
少数股东权益	7923	8720	11016	11429	14019	15333
归属母公司所有者权益	105	-68	383	291	403	527
股东权益合计	3004	3265	8348	9313	11094	13129
负债和股东权益总计	3109	3197	8731	9604	11497	13656

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1226	1730	2722	2333	2742	3035
投资活动产生的现金流量净额	-385	-807	-755	-419	-755	-793
筹资活动产生的现金流量净额	284	-447	-360	-683	-137	27
现金及现金等价物净增加额	1125	473	1602	1231	1850	2269

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。