



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：批发和零售贸易

唐佳睿，CFA / CAIA / FRM

证券投资咨询业务证书编号：S1300513110001
(8621) 2032 8511
jiarui.tang@bocichina.com

梁江泽

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010003
(8621) 2032 8594
Jiangze.liang@bocichina.com

中百集团：超市板块基本面趋势仍无改善，短期有收购兼并预期的事件驱动机会

中百集团(000759.CH/人民币 6.87, 谨慎买入)发布公告：永辉超市(601933.CH/人民币 13.01, 谨慎买入)全资子公司重庆永辉超市有限公司于2014年1月15日至2014年2月28日，通过深圳证券交易所的集中竞价交易系统买入中百集团股份34,051,083股，占中百集团总股本5.00%。此次增持完成后，永辉超市共计持有中百集团股票68,102,206股，占中百集团总股本的10.00%。未来12个月内，永辉超市不排除继续增持中百集团股份的可能性。

点评：

1. 永辉超市再次增持中百集团股权我们认为基于永辉对目前资本市场形势的认识和对中百集团企业价值的认可和前景的信心。以目前武商联17%以及第二大股东新光11.38%的股权比例，永辉超市增持中百集团的目的，我们认为仍然仅仅限于财务股票纯粹的投资和借机希望通过收购兼并事件推动永辉超市的关注和股价表现。以目前武商联对于旗下三家公司的管理态度来看，永辉未来成为中百第一大股东必须得到武商联的支持，短期难度亦较大。同时从之前永辉超市也持股人人乐(002336.CH/人民币 9.68, 未有评级)216万股的投资收益来看，2012年年报显示永辉超市之前每股平均13.88元增持人人乐的股价，目前人人乐每股9.68元，投资收益仍处于亏损中。
2. 永辉增持中百集团，符合我们之前(永辉年报点评，我们维持公司的谨慎增持观点，并提示未来超市板块有收购兼并的预期，虽然2013年永辉超市收入低于预期，但短期股价跌幅较大，因此下调评级的逻辑不存在)超市板块存在收购重组机会的判断，我们重申之前的观点，认为2013年四季度的超市增速未必会出现相应的CPI增速超预期带来的迅速增长行情，但仍然维持对于超市行业未来收购兼并的预期，认为在行业低谷前景下，超市板块未来整个板块电商概念以及收购重组概念的题材仍将有波段交易性机会。我们维持永辉超市增发摊薄后公司2014-2016年每股收益分别为0.55/0.65/0.76元的预期。虽然我们积极认可公司外延扩张的战略，但短期密集开店造成的业绩压力不容小觑。特别是在经济不振时，门店培育期将被拉长(行业现状是普遍拉长至2.5年左右)；同时公司的估值在民生超市解禁之后将面临下滑风险。但鉴于CPI回暖，我们认为超市行业同店增速将从低点反弹，同时作为积极扩张的超市龙头企业未来有收购兼并整合超市资源的可能性，维持**谨慎买入**评级，六个月目标价14.5元，对应14年26倍市盈率。

3. 而从中百集团自身业绩层面，我们三季报后调整中百集团 2013-2015 年每股收益分别为 0.20/0.18/0.20 元，认为公司短期业绩仍然承压，尤其在 2014 年行业竞争格局激烈（春节期间，超市的销售情况普遍较差，白酒烟草类产品下滑幅度估计全行业在 20-30%），以及电商分流超市人流的影响下，我们认为公司收入端增速放缓，会大大增加公司利润的不稳定性，短期拐点尚未到来。而公司之前公告未来和日本合作方的合作，有利于从目前零售的业态困局根本点（供应链环节冗长且效率低）着手，属于治本的改革。尤其是公司公告的食品超市，由于其毛利率高、生鲜保持要求高、损耗率高，物流要求精确的特点，我们认为和外资方合作有利于超市专门化经营以及长期发展的大方向。我们维持中百超市 **谨慎买入** 评级，主要逻辑仍然是公司未来可能存在股权之争或管理权变革的可能性，而非从基本面改善方面着手，维持公司的目标价 7.56 元，对应 14 年 42 倍市盈率。

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。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

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。所有本报告期内使用的商标、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

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 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