

2014年1月22日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
A股目标价(元) 20
B股目标价(美元) 2

百联股份 (600827&900923. SH) BUY (买入)

剥离亏损资产，显示业绩改善意愿

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	商业贸易		
A 股价(2015/1/21)	16.27		
上证综合指数(2015/1/21)	3323.61		
股价 12 个月高/低	18.68/8.41		
总发行股数 (百万)	1722.50		
流通 A 股数 (百万)	1542.78		
总市值 (亿元)	280.25		
主要股东	百联集团有限公司 (43.67%)		
每股净值 (元)	7.80		
股价/账面净值	2.09		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.8	28.8	91.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-8-30	12.43	买入
2014-10-31	12.63	买入

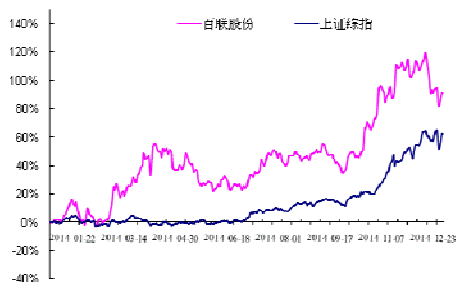
产品组合

连锁超市业务	64.6%
连锁百货业务	31.3%
其他	3.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.3%
一般法人	44.0%

股价相对大盘走势



公司计划向集团出售好美家装潢建材 90%股权，此前公司以联华超市 14% 股权和中山路房产同集团持有的上海三联 40%股权进行了资产置换。和集团之间连续进行资产置换和出售，显示集团改善上市公司业绩的意愿。公司资产价值高，股息回报率稳定，维持买入评级。

■ **向集团转让资产：**公司公告，拟将所持有的好美家装潢建材有限公司 90% 股权转让给百联集团，转让价为 4.5 亿元，增值 2.4 亿元，对公司贡献税前投资收益 2.2 亿元。好美家经营装潢建材连锁超市，受到房地产成交量影响，近期经营状况不理想。目前共有门店 29 家，2012-2014 年 1-11 月分别实现营业收入 6.67、6 和 5 亿元，净亏损分别为 5366、732 和 3905 万元。出售完成后预计将减少公司 2015 年亏损 3500 万元。

■ **与集团置换资产：**此前公司将所持有的控股子公司联华超市 14% 股权及位于中山路 8 弄 3 号房产，与百联集团所持有的上海三联有限公司 40% 股权进行置换，将增厚公司净利润 2500 万元。

■ **盈利预测：**预计公司 2014 和 2015 年公司实现净利润 10.17 和 12.68 亿元，同比减少 1.7% 和增长 24.5%，扣除投资收益的影响主业净利润减少 1.7% 和增长 9.4%，每股收益 0.584 元、0.647 元，公司股价对应 A 股 PE 为 27.9、22.1 倍，B 股 PE 为 17.4、14 倍。近期公司和集团之间连续进行资产置换和出售，显示出集团改善上市公司业绩的意愿强烈。公司资产价值较高，股息率稳定，未来有望受益国企改革和迪斯尼开业，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1040	1392	1170	1036	1018	1268
同比增减	%	25.63%	33.80%	-15.91%	-11.50%	-1.72%	24.53%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.604	0.808	0.680	0.602	0.591	0.736
同比增减	%	25.63%	33.80%	-15.91%	-11.50%	-1.72%	24.53%
A 股市盈率 (P/E)		26.9	20.1	23.9	27.0	27.5	22.1
B 股市盈率 (P/E)		17.0	12.7	15.1	17.1	17.4	14.0
股利 (DPS)	X	0.25	0.25	0.3	0.23	0.3	0.3
A 股息率 (Yield)	RMB 元	1.54%	1.54%	1.84%	1.41%	1.84%	1.84%
B 股息率 (Yield)	%	2.43%	2.43%	2.91%	2.23%	2.91%	2.91%

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

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业额	43,891	47,015	49,263	51,926	51,507	55,627
经营成本	33,946	36,348	38,493	40,817	40,362	43,556
主营业务利润	9,573	10,215	10,322	10,621	10,673	11,559
销售费用	6,189	6,715	7,101	7,445	7,628	8,177
管理费用	1,767	1,831	1,871	1,987	2,080	2,225
财务费用	4	-172	-318	-337	-285	-362
投资收益	475	684	324	243	304	495
营业利润	2,056	2,518	1,974	1,725	1,547	2,014
补贴收入	138	181	187	241	203	200
税前利润	2,117	2,619	2,131	1,865	1,721	2,174
所得税	509	672	595	617	518	609
少数股东损益	568	555	366	212	185	297
净利润	1,040	1,392	1,170	1,036	1,018	1,268

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	11,616	12,188	12,648	13,173	14,355	16,518
存货	3,058	3,852	3,514	3,800	4,180	4,598
应收帐款	217	688	808	851	936	1,029
流动资产合计	16,324	17,450	17,956	18,890	20,170	22,845
长期投资	4,518	3,733	4,463	1,192	1,252	1,314
固定资产合计	12,234	12,127	11,883	13,025	14,328	15,760
无形资产	2,254	2,543	2,487	2,452	2,575	2,704
非流动资产合计	7,540	19,440	21,030	21,951	25,654	27,778
资产总计	36,013	36,890	38,986	40,841	43,072	47,309
流动负债合计	23,020	22,722	23,084	23,939	25,622	28,938
长期负债合计	616	534	767	940	987	1,036
负债合计	23,665	23,256	23,851	24,879	26,609	29,974
股东权益合计	12,348	13,634	15,135	15,962	16,464	17,335
负债和股东权益总计	36,013	36,890	38,986	40,841	43,072	47,309

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	5,028	3,548	1,671	3,843	2,690	3,767
投资活动产生的现金流量净额	-635	-220	-1,872	-1,072	-1,125	-1,181
筹资活动产生的现金流量净额	-1,105	-2,762	-740	-348	-383	-422
现金及现金等价物净增加额	3,288	567	-940	2,424	1,182	2,164

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)有限公司相信用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, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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, 或会买入, 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口, 或代他人之户口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。