

日期: 2015年4月22日

行业: 零售业



刘丽  
021-53519888-1923  
liuli@shzq.com  
执业证书编号: S0870510120018

# 定增引入战略投资者， 聚焦购物中心和奥特莱斯发展

## 基本数据 (最新)

股价 (元)	18.37
12mth A 股价格区间 (元)	10.48-18.88
总股本 (百万股)	1722.50
无限售 A 股/总股本	1542.78
流通 A 股市值 (百万元)	28,340.82
每股净资产 (元)	9.27
PBR (X)	1.98
DPS (Y14, 元)	0.25 (含税)

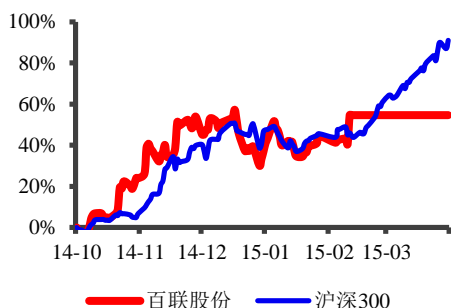
## 主要股东 (2014Y)

百联集团有限公司	43.67%
上海友谊复星 (控股) 有限公司	5.74%

## 收入结构 (2014Y)

综合百货	34.17%
连锁超市	61.76%
连锁建材	0.83%
其他	3.25%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL15-CT05

首次报告日期:

相关报告:

## ■ 公司动态事项:

公司公布定增草案: 拟非公开发行不超过 26025.65 万股, 发行对象为百联集团、国开金融、珠海沐珊投资、上海并购基金、上海净浦投资等 5 名特定投资者, 其中百联集团拟以其所持百联中环 49% 股权和崇明购物中心 51% 股权认购。本次非公开发行股票发行总额不超过 40 亿元, 扣除发行费用后将投向南京百联奥特莱斯广场项目、百联川沙购物中心项目及补充流动资金。

公司同时公告, 子公司百青投资拟以 3.92 港币/股的价格向永辉超市转让联华超市 237,029,400 股 (占联华超市已发行股份的 21.17%)。

## ■ 事项点评:

### 国企改革更进一步, 定增引入战略投资者

通过此次非公开发行, 公司将引入国开金融、珠海沐珊投资、上海并购基金、上海净浦投资等 4 名战略投资者, 有利于公司全面推动体制、机制的改革; 将使公司更加市场化、资产经营效率也将得以提升。未来公司还可依托战略投资者—上海并购基金的资源和经验, 尝试通过境内外并购等手段实现外延式扩张。

百联集团以其持有的百联中环购物中心 49% 股权和崇明购物中心 51% 股权认购, 一方面可以强化公司购物中心业态, 另一方面可以解决同业竞争问题。

### 剥离超市、建材连锁等弱势资产, 专注于购物中心和奥特莱斯发展

公司业务以零售商业为主, 综合百货业态在公司未来发展中处于更为核心的位置, 购物中心和奥特莱斯业态的地位持续提升。近期, 公司先后公告置出联华超市 14% 股权、出售好美家 90% 股权以及向永辉超市出售 21.17% 的联华超市股权, 相当于剥离了原有的超市、建材连锁等弱势、低效资产, 更加专注于购物中心和奥特莱斯业态, 这两个业态也是公司未来战略发展重点, 也符合整个零售业转型升级的方向。此次非公开发行募集资金将主要投向南京奥特莱斯项目和川沙购物中心项目, 公司优势业态也将得到进一步的拓展。

## ■ 投资建议:

### 维持“谨慎增持”评级

公司为上海商业旗舰, 自有物业资产优势突出, 引入战投后, 资产经营效率将得以提升; 另一方面, 迪士尼 16 年开园后将为公司门店带来客流增量, 公司将中长期受益。我们预计公司 2015 年、2016 年每股收益为 0.66 元、0.82 元, 停牌前股价对应市盈率分别为 27.98 倍和 25.55 倍; 维持其“谨慎增持”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	519.26	511.64	524.11	545.11
年增长率	5.41	-1.47	2.44	4.01
归属于母公司的净利润	10.36	10.46	11.31	12.38
年增长率	-11.50	1.02	8.06	9.52
每股收益 (元)	0.60	0.61	0.66	0.72
PER (X)	30.55	30.26	27.98	25.55

注：股价采用公司停牌前收盘价

### ■ 风险因素

宏观经济增长未能企稳、消费需求持续低迷，以及网络购物对实体零售企业的冲击持续等将对实体零售业产生负面影响；公司购物中心、奥特莱斯等新开网店扩张及培育风险。

附表 1 百联股份损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2013A	2014A	2015E	2014E
营业收入	51,925.98	51,164.20	52,411.39	54,511.28
营业成本	40,817.41	40,107.44	40,948.34	42,479.40
营业税金及附加	487.29	486.22	497.91	517.86
销售费用	7,444.81	7,520.16	7,704.47	8,013.16
管理费用	1,986.64	2,083.77	2,122.66	2,207.71
财务费用	-337.40	-295.04	-285.00	-350.00
资产减值损失	45.30	4.96	0.00	0.00
投资收益	242.66	277.01	300.00	250.00
营业利润	1,724.60	1,534.25	1,723.00	1,893.16
营业外收入	249.55	289.06	300.00	300.00
营业外支出	109.41	21.89	100.00	100.00
利润总额	1,864.74	1,801.41	1,923.00	2,093.16
所得税费用	616.75	568.23	596.13	648.88
净利润	1,247.99	1,233.18	1,326.87	1,444.28
少数股东损益	212.20	186.80	196.14	205.94
归属于上市公司所有者的净利润	1,035.79	1,046.38	1,130.73	1,238.34
每股收益 (元)	0.60	0.61	0.66	0.72

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。