

百联股份（600631）

投资主题：资产重估、资产注入、世博会

投资要点：

- 打折促销拉升一季度销售增长。**公司08年实现营业收入91.77亿元，同比增长8.89%；实现归属母公司的净利润3.57亿元，同比增长0.48%。09年一季度公司展开一系列的打折促销活动，致使主营业务毛利率同比降低1.01个百分点，达到25.22%，但由此带来公司毛利额增长3.5%。一季度实现营业收入31.53亿元，同比增长7.7%，环比增长7.7%；归属于母公司所有者的净利润1.37亿元，同比增长3.8%。我们认为，经济的复苏预期导致百货业基本面改善的可能性加大，而处在一线城市的百货公司将受益更为明显。
- 财务费用和折旧额增长拖累08年业绩。**财务费用及折旧额的上升导致公司费用率上升2个百分点。财务费用上升主要原因，一是中环广场承担了对百联集团的借款费用，另一方面是市场利率上升以及公司以短期借款替代短期融资券带来财务成本上升。09年4月公司发行了14亿元短期融资券；8亿元用于归还银行贷款，两项共计节约利息支出4000万元。我们认为，目前公司的费用压缩空间较大，不过能否有效控制费用增长还要看公司的管理水平、管理效率提升情况而定。
- 资产重估提供安全边际。**公司拥有大量稀缺的自有商业物业，截至08年末公司有22家百货类门店（上海市18家，其中15家物业自有），该部分资产市价约160亿元；截止08年底，公司持有的2.14亿股的海通证券，期末账面价值占总证券投资的93%，按照09年6月19日17.14元的收盘价计算，市值为36.6亿元。
- 资产注入预期较为合理。**公司大股东百联集团有意将其作为集团百货与购物中心资产整合平台。具体来说，有以下三个看点：友谊股份旗下百货公司和购物中心的注入、八佰伴剩余36%的股权注入、百联集团孵化储备项目注入。一旦资产注入得到实施，公司的区域龙头地位将得到进一步巩固。
- 世博会效应提升估值。**上海世博会将于2010年5月1日举办，目前已有185个国家与地区、45个国际组织确认参加上海世博会。世博会展期至2010年10月31日，长达半年，对国外游客实施了更加开放的政策。官方预计参观人流可达7000万人次。从以往世博会的举办经验看，世博会举办当年，客流量上升带来的消费对零售业有显著影响。公司作为上海本地的商贸龙头企业，将较大地分享世博会带来的商业机遇。

2009 年中期潜力股

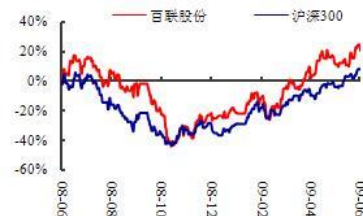
目标价：16 元

2009 年 6 月 19 日

主要指标	2009Q1
总股本(万股)	110103
流通 A 股股本(万股)	110103
2008 年每股收益(元)	0.32
每股净资产(元)	4.85
每股资本公积(元)	2.5101
每股未分利润(元)	0.9381

市场数据	2009 年 6 月 19 日
收盘价(元)	13.87
市盈率(倍)	42.84
市净率(倍)	2.86
12 月最高价(元)	13.97
12 月最低价(元)	6.01

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯