

友谊股份(600827.sh)

资产收购和吸收合并提升公司价值

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260208020271

公告主要内容

(1) 友谊股份向百联集团发行A股股份作为支付对价, 收购百联集团持有的上海第一八佰伴有限公司(以下简称“八佰伴”)36%股权和上海百联集团投资有限公司(以下简称“投资公司”)100%股权;

(2) 友谊股份以新增A股股份换股吸收合并百联股份, 友谊股份为合并后的存续公司, 百联股份被友谊股份吸收合并后将终止上市并注销法人资格, 其全部资产、负债、权益、业务、人员并入友谊股份。

(3) 百联股份与友谊股份的换股比例为1:0.861(13.41元/股÷15.57元/股), 即每1股百联股份之A股股份换0.861股友谊股份之A股股份。

(4) 友谊股份收购请求权为A股人民币15.57元/股, B股1.342美元/股, 百联股份现金选择价格为人民币13.41元/股。

吸收合并提升公司价值

本次资产重组中, 注入优质公司股权同时解决了同业竞争问题, 并将新百联打造成为集购物中心、百货业务和超市业务于一体的综合零售商。按照公司备考盈利预测, 合并之后2010年新百联营业收入为436.74亿元, 净利润15.72亿元, 归属母公司净利润11.5亿元, 每股收益0.67元, 对应停牌前股价25倍PE。

投资建议

考虑到整合之后的协同效应和公司庞大的资产未来租金产出的提升潜力, 我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.67、0.70和0.80元, 对应停牌前股价PE为25倍, 24倍和21倍。我们给予公司2011年32倍PE, 对应股价为22.5元, 对应停牌前股价还有30%以上的上涨空间。

风险提示: 整合低于预期, 世博会影响明年出现高基数下的低增长

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	25.56	29.19	436.74	466.10	512.71
增长率(%)	11.46%	14.17%	10.22%	6.7%	10%
EBITDA(百万元)	1,192.48	1,328.63	2532.5	2976.4	3255.0
净利润(亿元)	139.81	188.14	15.72	16.37	18.26
增长率(%)	-54.36%	34.57%	37.76%	4.12%	11.59%
每股收益(元)	0.326	0.399	0.67	0.70	0.80
市盈率	28.43	46.78	25	24	21
市净率	1.76	3.24	2.5	2.3	2.2
BV/EBITDA	-0.33	2.95	-	-	-

数据来源: 上海友谊集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	16.88
目标价格(元)	22.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	0.00%	0.00%	-3.07%
沪深300	16.51%	18.91%	-0.97%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)
472.12/240.69

主要股东:

上海友谊复星(控股)有限公司
主要股东持股比例 20.95%

财务比率

ROE	6.92%
ROA	4.18%
资产负债率	73.60%
每股净资产(元)	5.76

2009年报数据

广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2009 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名，2007 年度今日投资最具独立见解分析师。

相关研究报告

友谊股份年度分析报告_年报点评	欧亚菲	2007-04-20
G 友谊中报点评_中报点评	欧亚菲	2006-08-15
经过经营调整，业绩将恢复性增长_公告点评	欧亚菲	2006-07-03

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。