

批发和零售贸易

推荐 (首次)

聂秀欣

研究员
S1060208050096
010-59734912
niexiuxin001@pingan.com.cn

何苗

联系人
S1060110070153
0755-22625790
hemiao160@pingan.com.cn

西单商场 (600723)

老树发新芽

2010 年 11 月 24 日, 我们和公司高管就本次资产重组、未来的发展展望进行交流。

- **老西单已经走上踏实增长的道路:** 西单商场是公司北京地区的核心店, 过去几年, 在由传统综合百货店向现代时尚店的经营路线调整过程中, 走了些弯路, 现在正在做适度回调, 今年是西单成立的 80 年周年, 12 月份的大庆效果值得期待。另外, 新疆、兰州、成都三个外埠店的增长速度喜人, 青海店的负面影响基本消除。总体看, 从 09 年开始, 老西单已经走上了比较踏实的经营路线, 这为未来的扩张夯实基础。
- **重组一箭三雕。** 资本市场最为关注的是重组对业绩的提升, 从 2010 年较为确定的测算来看, 本次重组可以增厚公司业绩 310%。业绩补偿协议的存在, 使得新燕莎 2011~2013 年的业绩预测相当保守, 对应 EPS 分别为 0.34、0.35、0.37 元, 复合增长率仅为 3.8%, 我们可以将此业绩当作底线。实际上, 燕莎奥莱 C 馆正处于成长期, 北京市场消费潜力十足, 不考虑外生性增长, 若仅同店增长和北京市社会消费品零售增速 (过去十年复合增速 15%) 同步计算, 10% 以上的业绩增速也较为谨慎。此外, 战略地位的提升, 扩张能力的恢复是公司长期迸发活力的源泉。
- **公司成为首旅旗下百货业务唯一的平台。** 重组后, 公司在北京百货业的地位大幅提升, 一举成为北京市国资委旗下首旅集团唯一的商贸平台, 也将是北京国资委未来重点发展的百货公司。这一点相对于短期的业绩提升, 对公司长期的发展来说, 更为重要。
- **重组为扩张创造条件。** 目前百货行业正处在“跑马圈地”式的扩张期, 由于新店扩张会带来经营初期的资金和业绩压力, 公司受近几年经营业绩平淡影响, 扩张受阻。本次资产重组后, 外生性增长的大门被打开。同时, 公司经营业态由大众百货向奥特莱斯和中高端百货的延伸, 使得扩张的目标选择范围更广。
- **投资评级和业绩预测。** 由于本次发行股份购买资产前滚存未分配利润在发行完成后, 由西单商场的新老股东共同享有, 因此, 2010 年第四季度起, 我们按目标资产已经进入公司计算。预计公司 2010~2012 年的业绩分别为, 0.14、0.49、0.55 元, 目前对应 2011 年 PE 为 30.1 倍, 估值不便宜, 考虑未来业绩仍有超预期的可能性, 首次给予“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257