

增 持 维持

友阿股份 (002277)

2011 年 3 月 25 日

收购中山集团商业资产有助于进一步提升
市场份额2011 年 3 月 24 日收盘于: 24.39 元
6 个月目标价: 26.86 元批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

公司于 2011 年 3 月 24 日中午披露了关于收购“中山集团”股权暨关联交易及关于收购友谊宾馆经营性资产暨关联交易等一系列公告, 公告内容如下:

(1) 公司拟向控股股东友阿控股收购经剥离后(友阿控股以 2011 年 2 月 28 日为基准日, 将中山集团非商业性资产、全部债务以及人员安置费用等全部剥离至友阿控股)的“中山集团”100%股权, 交易价格共为 4.92 亿元(包括股权转让价格 8156 万元以及中山集团支付给友阿控股的往来款 4.11 亿元), 公司拟以超募资金 1.22 亿元以及自有资金投入。此次收购的中山集团资产共分为两大部分(参见表 1), 一部分为中山商业大厦资产, 该资产将用于同商圈中春天百货的扩建(经营面积由 1.6 万平米扩建至 6 万平米), 另一部分为中山百货大楼, 该资产将被恢复成湖南省国货陈列馆原貌, 并用于经营黄金、珠宝、玉器、湘绣等专卖场。

(2) 公司拟收购作为中山商业大厦资产一部分的友谊宾馆, 收购价格为 110.94 万元, 收购后友谊宾馆将以公司分公司形式存在, 并延续其酒店类的经营业务。

简评和投资建议。对于公司此次收购中山集团商业类资产并扩建春天百货项目, 我们给予积极的评价, 认为从长期看, 此举将打破春天百货长沙店长期以来在物业上的瓶颈, 从而提升其在核心商圈的竞争能力, 另一方面, 公司也有望凭借这次的项目进一步提升在长沙市的份额, 加大品牌影响力; 而对于公司拟收购友谊宾馆, 并扩充酒店类业务经营范围的事宜, 我们认为此举为公司新增了一个业务增长点, 是一个业务多样化的补充, 而从短期看, 对公司利润的影响并不大。

我们维持之前对公司较为积极的评价,认为公司作为湖南地区的百货零售龙头, 在当地有着良好的商誉和较高的市场份额, 主力门店大都地处优质商圈, 具有较强的竞争实力; 现有门店持续的品牌调整以及或可存在的扩建空间提供了内生增长的保障, 长沙及湖南省内二、三线城市较好的发展趋势也为公司在省内未来可能存在的扩张奠定了基础; 此外, 公司较高的自有物业占比给公司目前较好的净利润率水平提供了一定的保障也有利于其进一步提升; 而公司大股东的增持行为也体现了其对公司未来发展的信心; 而此次公司收购中山集团商业资产扩建主力门店等项目也为公司未来利润的释放提供了保障。因此, 我们认为公司是值得长期关注及参与的品种。

我们维持对公司 2011-2012 年的盈利预测, 即摊薄每股收益分别为 0.83 元和 1.44 元, 其中 2012 年剔除天津住宅项目 EPS 为 1.05 元; 公司 2011 年 3 月 24 日 24.39 元的股价对应总市值 85.17 亿(总股本 3.492 亿), 剔除公司所持有的价值 7 亿左右的长沙银行(未来有可能上市)少数股权所包含的市值, 公司主业对应市值 78.17 亿, 对应 2011-12 年 PE 分别为 27 倍和 15.6 倍(2012 年剔除住宅后 PE 为 21.3 倍); 我们维持对公司 26.86 元的目标价(对应 2011 年 30 倍 PE 再加上公司每股 2 元左右的长沙银行的价值), 维持“增持”的投资评级。公司 2010 年报预约披露时间为 2011 年 3 月 29 日, 我们将在此之后对公司 2010 年经营情况进行详尽的分析。

风险和不确定性: 两大奥特莱斯项目商业部分实际经营情况的不确定性; 天津住宅部分结算时间和结算比例的不确定性; 如果有新开门店或者新的面积扩张, 则可能给公司短期业绩带来不确定性等; 收购“中山集团”商业资产尚需提交股东大会审议。

公告简评。公司旗下门店春天百货虽然位于长沙市最繁华的五一商圈，但由于经营面积仅 16000 平米，面对周边王府井、平和堂、新世界等日益激烈的竞争格局，物业限制导致了较明显的发展瓶颈；2008-09 年，春天百货分别实现营业收入 28204.97 万元和 32233.77 万元，实现利润总额 3016.93 万元和 3231.82 万元。

公司此次收入的中山商业大厦资产主要包括三个部分：为友谊宾馆所用的中山大厦北楼 1-31 层（其中 1-4 层部分面积为春天百货所用），春天百货目前所使用的物业（包括中山大厦南楼 1-6 层、中山大厦大堂 1-6 层及中山大厦北楼 1-4 层部分建筑面积），以及药王街处仓库（目前除一层部分面积出租外，其余为春天百货职工食堂）。

公司计划将以上三部分资产同时收购并进行整体改造形成新的春天百货长沙店，改造后的商业部分为 1-6 层，经营面积由原来的 16000 平米扩大到 60000 平米，将春天百货店长沙店打造为长沙标志性的本土时尚百货商场。按目前春天百货长沙店坪效水平及利润率计算，公司预计扩建后的春天百货每年可实现营业收入 12 亿元，利润总额 1.2 亿元。

我们预计公司将力争在 2014 年地铁建成前完成扩建后的春天百货长沙店的开业，由于其所处长沙市最繁华的核心商圈以及地铁修建后交通更为便利，此外再考虑到公司在当地较高的品牌影响力，我们预计新门店开业后可能有望尽快走出培育期，实现盈利。

表 1 中山集团资产清单

	土地（房屋）权证编号	土地位置	取得方式	土地用途	土地面积（平米）	建筑面积（平米）	评估价值（万元）	使用情况
中山路百货大楼	北国用(92)字第 0043 号	开福区中山路 56 号	划拨	商业	2906		7224	中山路百货大楼 1 层目前作为商业铺面出租经营，其余各楼层均闲置；中山路百货大楼后栋目前作为长沙中山集团办公用房使用，部分楼层目前闲置。
	北自字第 002911	中山路百货大楼				10389	3245	
		中山路百货大楼简易仓库				2084	91	
	北自字第 002910	中山路百货大楼后栋				2438	87	
	小计				2906	14911	10647	
中山商业大厦	天国用 98 字第 003 号	天心区黄兴中路 69 号	划拨	商业	3938			中山大厦南楼 1-6 层、中山大厦大堂 1-6 层及中山大厦北楼 1-4 层部分建筑面积目前由友阿股份作为春天百货整体经营；中山大厦北楼 1-31 层目前作为友谊宾馆整体经营；大厦南楼负二层 25 个地下车库目前作为停车位使用；药王街 004 号、药王街 024 号第 3 栋等处仓库目前除一层部分面积出租外，其余为春天百货职工食堂、仓库。
	西自字第 008064 号	中山大厦北楼 1-31				39726	21780	
	小计				3938	39726	21780	
	长国用 2002 字第 0008790 号	天心区黄兴中路 63、65 号	出让	商业	1489			
	天心字 00012452	中山大厦南楼（春天百货）				11714	13432	
		中山大厦大堂 1-6 楼（春天百货）				1067		
	天心字第 709112067 号	大厦南楼负二层 25 个地下车库				980	300	
	小计				1489	13761	13732	
	长国用 2007 字第 011310 号	天心区药王街	划拨	仓储	1165		2944	
	天心字第 00580386 号	药王街 004 号仓库				649	26	
	天心字第 00580385 号	药王街 004 号仓库				499	20	
	天心字第 00562130 号	药王街 024 号第 3 栋仓库				1812	69	
	天心字第 00206653 号	药王街公司仓库				832	32	
	小计				1165	3792	3091	
	合计				9498	72192	49249	

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

友阿股份 2010 业绩快报点评：10 年净利润同比增长 45%以上符合预期，维持增持 20110228

友阿股份公告点评：大股东增持显信心，奥特莱斯等新项目 11 年后将陆续贡献业绩，增持调高 20110126

友阿股份深度研究：积极探索 OUTLETS 新业态的湖南百货龙头，维持中性 20101202

友阿股份 2010 三季报点评：前三季度净利润增长 47%，经营持续良好，维持中性 20101020

友阿股份 2010 中报点评：二季度 34%的净利润增速体现较好经营状况；上半年增速或成年度业绩高点（维持中性）20100819

家润多 2010 一季报点评：一季度高增速来自收入增长和费用率下降；省外拓展天津“奥特莱斯”项目（中性维持）20100423

家润多 2009 年报点评：09 年净利润增长 24.60%符合预期，10 年一季度预增 40-60%（中性维持）20100401

家润多 2009 年业绩快报点评：09 年净利润增长 24.45%符合预期（维持中性）20100224

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。