

证券研究报告

公司研究

点评报告

格力地产(600185.SH)

投资评级

上次评级

社零&美护首席分析师 刘嘉仁

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

社服&零售分析师 涂佳妮

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

格力地产(600185.SH): 拟重启收购珠免集团100%股权, 有望注入成长新动能

2022年12月4日

事件: 格力地产于12月2日晚间公告拟重启收购珠免100%股权: 1) 拟以发行股份及支付现金方式向珠海国资委、城建集团收购珠免集团100%股份; 2) 拟向不超过35名投资者非公开发行股票募集配套资金(公司预计本次调整将构成重大调整, 根据相关规定, 我们预计公司拟新增或调增配套募集资金)。3) 公司此前于20年5月23日首次披露拟收购珠免100%股权, 21年2月10日公司原董事长鲁君四因涉嫌内幕交易被证监会立案调查, 公司暂停该重大资产重组事项; 22年11月1日, 公司公告已完成换届选举, 导致该重组暂停的事由已消除。

珠免深耕免税行业40余年, 具免税、有税、保税三大业务运营经验: 珠免始建于1980年, 是目前少数获准在口岸经营免税品业务的国有企业之一, 运营免税业务板块、商业零售服务板块及新兴业务板块三大板块。其中, 截至2020年10月, 免税业务板块主要分布在珠海、天津、澳门等, 经营烟酒、香化、精品等多品类近万个品种, 免税店经营面积合计超1万平米, 旗下拱北口岸免税店为全国陆路口岸单店面积最大的免税店, 18-19年收入分别19.79、20.05亿元; 商业零售服务板块主要分布在珠海市内、澳门市内; 新兴业务板块主要分布在珠海市内。

珠免疫情前经营业绩良好, 免税收入贡献占比超90%: 1) 从收入体量来看, 免税业务作为珠免主营业务, 18-19年营收占比均超90%, 其中19年营收26.60亿元/+18.38%, 其中免税业务收入25.10亿元/+19.95%, 收入稳步增长; 2) 从盈利能力来看, 19年珠免净利润7.23亿元/+14.40%, 18-19年毛利率分别50.32%、50.87%, 免税业务毛利率分别47.58%、48.73%(仅略低于中免同期水平), 净利率分别28.14%、27.19%, 盈利能力良好。

公司消费板块有望与珠免免税业务联动互补, 实现战略协同: 1) 公司自主研发搭建“珠海免税MALL”等线上平台, 截至2021年底“珠海免税MALL”累计访问量已达1848.1万、总用户数148.6万, 积累大量优质流量及线上运营能力; 2) 2022年5月珠免旅游零售项目入驻公司建设的横琴创新方, 同时, 公司旗下拥有三亚凤凰海岸项目及正在建设的三亚合联CBD项目等优质的自持高端旅游零售物业, 亦有利于珠免未来的进一步布局, 并有望为企业利润率贡献更大利润空间; 3) 公司未来拟加强参与港珠澳大桥珠海公路口岸的运营, 实现公司口岸经济业务与免税业务的联动等。

收购事项已获珠海国资委原则性同意, 密切关注后续进展: 公司公告本次重大资产重组事项已获得珠海市国资委原则性同意, 交易正处于筹划推动阶段, 尚未签署正式协议, 且仍需公司审议及监管审批、核准, 后续密切关注证监会审批情况及相关投资机会。此外, 公司预计近期将披露调整后预案(不迟于12月12日), 我们预计将新增或调增募集资金, 交易价格和发行定价将以后续资产评估报告、调整后预案为准, 建议持续关注。

投资建议: 珠海免税作为深耕行业多年、具备优秀运营能力和盈利能力的老牌免税商, 有望受益于行业快速发展。公司此次拟注入珠海免税, 与公司现有消费板块形成互补, 有望为公司未来成长注入新动能。22-23年wind一致预期显示公司归母净利润分别为7.17、7.90亿元, 对应12月2日收盘价的PE分别为18、16倍。

风险因素: 疫情相关风险, 宏观经济下行风险, 市场竞争加剧, 政策风险, 经营相关风险等。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|--|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙瞳 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |

| | | | |
|-------|-----|-------------|--|
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准20%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。