

# 雪球访谈

零售春天要来？达人解读大商股份

2016年12月08日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



okokok333

## 访谈简介

继京东牵手永辉、沃尔玛，阿里入股银泰、苏宁后，阿里再次出手，以21.5亿元购入总部位于浙江的上市公司\$三江购物(SH601116)\$32%的股份，传统零售商和电商平台线上线下的结合愈演愈烈。本期访谈我们请到了雪球人气用户@okokok333来与大家聊聊\$大商股份(SH600694)\$~

大商集团是中国最大的百货商业集团，拥有大型店铺160家，分布在12省50多个城市，旗下有电商平台天狗网。\$大商股份(SH600694)\$目前市值127亿，净资产70.7亿，市盈率14.76倍，市净率1.85倍，ROE9.76%，获得险资青睐，三季报显示前十大流通股股东里出现了安邦和前海人寿的身影。

那么大商股份目前股价是否安全？传统零售业的寒冬是否还在持续？未来有何发展看点？童鞋们速来提问吧~

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：大商股份(SH600694)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 孤寂的灵魂:

关于[\\$大商股份\(SH600694\)\\$](#)，对[@okokok333](#) 说:险资的影响大吗?

[答] okokok333:

保险资金的进入会影响短期价格，但对长期价值及价格影响不大，当然会让牛钢更用心经营

[问] 幸运的小金鱼:

关于[\\$大商股份\(SH600694\)\\$](#)，对[@okokok333](#) 说:其他百货股都涨三个板，大商还是没动静，生不逢时

[答] okokok333:

短期走势无法预测

[问] 大运河:

关于[\\$大商股份\(SH600694\)\\$](#)，对[@okokok333](#) 说 除各位大佬入股零售外，还有其它论据证明零售业的春天苗头吗?

[答] okokok333:

实体零售正随着电商的规范运营而逐渐好转，大商股份毛利率连续6个季度环比提升就是苗头

[问] 一逸一:

关于[\\$大商股份\(SH600694\)\\$](#)，对[@okokok333](#) 说:年内还有希望?

[答] okokok333:

价格总会跟随价值的，大商股份重估价值高达250亿以上。会有人去关注的

[问] 晓江:

关于[\\$大商股份\(SH600694\)\\$](#)，对[@okokok333](#) 说:最关心的是大商的发展问题，线上基本就是淘宝，京东，大商的天狗怎么样在线上取得竞争优势，线下怎么

样发展，感觉不是很快，会有合作机会吗？

[答] okokok333:

淘宝等电商近几年的快速发展是用低价烧钱等方法取得的，同时也使得行业整体毛利不断下降，不赚钱的销售是不可持续的，也不可能长期取得优势，近年京东的已经提价，大商股份毛利也连续 6 季度提升

[问] chrisdurant:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说：



大商直接向天猫开炮吗？



我们不需要大佬，我们就是大佬

[答] okokok333:

大商集团天狗现在要做的是不断完善自己，因为全渠道 O 2 O 方向是对的。至于天猫需要做的是结合实体店，否则定会消失（马云说的）

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说：感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了？想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势？

[答] okokok333:

大商集团天狗现在要做的是不断完善自己，因为全渠道 O 2 O 方向是对的。至于天猫需要做的是结合实体店，否则定会消失（马云说的）。纯电商除了低价低质烧钱和亏本并无优势。

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说：感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了？想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势？

[答] okokok333:

- 1、百货O2O全渠道商业模式：实体百货店+区域电商平台，这是完全对标天猫的商业模式，这是一场百货实体反击战！
- 2、刘思军就任大商总裁，意味着大商集团以O2O全渠道转型为核心；3年内转型见成效，目标就是能够抗衡天猫，更狂野一点，就是打败天猫。
- 3、百货业：转型O2O全渠道，2016年会盛行，也是实体百货崛起的标志。
- 4、购物中心：O2O全渠道的成功，很可能会影响购物中心百货品类，租赁模式为主进化到联营模式为主，涉及深度经营。
- 5、品牌商：与百货公司有博弈，关于缩短付款周期的问题。
- 6、电商平台：主要是影响天猫，而且综合电商平台VS实体百货店+区域电商平台，是完全处于下风的对抗。阿里集团应该会大力扶持银泰以及收购其它百货连锁公司。//@okokok333:回复@TTler:大商集团天狗现在要做的是不断完善自己，因为全渠道O2O方向是对的。至于天猫需要做的是结合实体店，否则定会消失（马云说的）。纯电商除了低价低质烧钱和亏本并无优势。

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333说：感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了？想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势？

[答] okokok333:

等明年天狗开发第三方平台，面向全国百货店，倒是首先会做的就是品牌全国统一价，这一定会受到品牌商和百货业欢迎，因为这将提高大家的利润。不用拼价格了，淘宝也就失去了竞争力。//@okokok333:回复@TTler:大商集团天狗现在要做的是不断完善自己，因为全渠道O2O方向是对的。至于天猫需要做的是结合实体店，否则定会消失（马云说的）。纯电商除了低价低质烧钱和亏本并无优势。

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333说：感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了？想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势？

[答] okokok333:

天狗 15 年销售 18 亿，16 年截至 10 月已超 87 亿，今年超百亿没有悬念。明年计划 400 亿，后年 1000 亿，面向全国后平台年结算资金将超千亿。市值超千亿也是可以想象的。（天狗只做百货业的服务平台，不收平台费）//@okokok333:回复@TTler:大商集团天狗现在要做的是不断完善自己，因为全渠道 O2O 方向是对的。至于天猫需要做的是结合实体店，否则定会消失（马云说的）。纯电商除了低价低质烧钱和亏本并无优势。

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说:感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了?想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势?

[答] okokok333:

公司于 2015 年 2 月以 3.1 亿元

现金收购 Armani 全系列代理公司莱卡门 55% 股权，并于 2015 年快速扩张，公司全额计提减值损失 2.2 亿元，并对莱卡门的无形资产（代理权）计提减值损失 1.4 亿元；莱卡门 2015 年净利润 -2.3 亿元，经营性亏损约 1 亿元；

对上市公司权益利润影响总计约 -3.5 亿元

这些影响今年已经不存在，所以今年业绩大幅提升是一定的，而且大商股份管理层要做的是释放业绩提升股价以免被廉价收购。公司去年用尽办法打压业绩，目的是为了管理层低价增持股份。//@okokok333:回复@okokok333:天狗 15 年销售 18 亿，16 年截至 10 月已超 87 亿，今年超百亿没有悬念。明年计划 400 亿，后年 1000 亿，面向全国后平台年结算资金将超千亿。市值超千亿也是可以想象的。（天狗只做百货业的服务平台，不收平台费）

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说:感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了?想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势?

[答] okokok333:

。截至 2015 年末，公司自有商业物业 160 万平米，综

合考虑写字楼、仓储、物流中心等，自有物业合计超 200 万平米；公司账面净现金 48.1 亿元；RNAV287 亿元，为市值的 2.4 倍，低估显著。

公司

股权高度分散，2015 年 7-9 月、2016 年 2-3 月大商管理和

大商集团持续

增持，截至公告日，大商系持股 15%；2015 年末，安邦持股 10%，大连

国资持股 8.52%，茂业持股 5%。大商管理和大商集团零售资产注入

上市公

司，解决同业竞争，发挥规模效益与协同效应是解决股权分散、优化治理

结构的关键。//@okokok333:回复@okokok333:公司于 2015 年 2 月以

3.1 亿元

现金收购Armani全系列代理公司莱卡门55%股权，并于2015年快速扩张，

公司全额计提减值损失 2.2 亿元，并对莱卡门的无形资产（代理权）计提

减值损失 1.4 亿元；莱卡门 2015 年净利润-2.3 亿元，

经营性亏损约 1 亿元；

对上市公司权益利润影响总计约-3.5 亿元

这些影响今年已经不存在，所以今年业绩大幅提升是一定的，而且大商股份管理层要

做的是释放业绩提升股价以免被廉价收购。公司去年用尽办法打压业绩，目的是为了管理层低价增持股份。

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说:感觉现在大众思维里面

已经完全把电商和实体零售对立起来了? 想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势?

[答] okokok333:

预计 2016-2018年公司收入分别为 277.49/291.36/305.93亿元，分别同

比增长-10%、

5%、5%；预计归母净利润分别为 7.5/8.69/9.55 亿元，分别同

比增长 13.33%、15.87%、

9.84%。公司自有物业面积约 200 万方，净资产重估溢价高，资产荒背景下产

业资产

举牌将推动公司市值回归。同时公司依托线下强大实体优势，公司全渠道运营发展现



状良好。另外公司表外资产丰厚，不排除资产注入预期。//@okokok333:回复@okokok333:公司于 2015 年 2 月以 3.1 亿元

现金收购Armani全系列代理公司莱卡门55%股权，并于2015年快速扩张，公司全额计提减值损失 2.2 亿元，并对莱卡门的无形资产（代理权）计提减值损失 1.4 亿元；莱卡门 2015 年净利润-2.3 亿元，经营性亏损约 1 亿元；

对上市公司权益利润影响总计约-3.5 亿元

这些影响今年已经不存在，所以今年业绩大幅提升是一定的，而且大商股份管理层要做的是释放业绩提升股价以免被廉价收购。公司去年用尽办法打压业绩，目的是为了管理层低价增持股份。

[问] TTler:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说：感觉现在大众思维里面已经完全把电商和实体零售对立起来了？想知道电商成本是否和实体零售有着巨大优势？

[答] okokok333:

公司目前账面货币资金持续提升，目前已达73亿，其中委托理财10亿。今年不排除会提高分红比例，将来也可能通过回购股份来达到提升大股东持股比例。

//@okokok333:回复@okokok333:公司于 2015 年 2 月以 3.1 亿元

现金收购Armani全系列代理公司莱卡门55%股权，并于2015年快速扩张，公司全额计提减值损失 2.2 亿元，并对莱卡门的无形资产（代理权）计提减值损失 1.4 亿元；莱卡门 2015 年净利润-2.3 亿元，经营性亏损约 1 亿元；

对上市公司权益利润影响总计约-3.5 亿元

这些影响今年已经不存在，所以今年业绩大幅提升是一定的，而且大商股份管理层要做的是释放业绩提升股价以免被廉价收购。公司去年用尽办法打压业绩，目的是为了管理层低价增持股份。

[问] 胜兵先胜:

关于\$大商股份(SH600694)\$，对@okokok333 说：如果抛开天狗和百货O2O不说，光大商的自有物业价值，应该估值多少？

[答] okokok333:

250亿以上

[问] 舟人:

关于\$大商股份(SH600694)\$, 对@okokok333 说:毛利提升, 净利润却持续下滑, 去年开始比较明显, 未来会如何

[答] okokok333:

y公司于 2015 年 2 月以 3.1 亿元

现金收购Armani全系列代理公司莱卡门55%股权, 并于2015年快速扩张,

公司全额计提减值损失 2.2 亿元, 并对莱卡门的无形资产(代理权)计提

减值损失 1.4 亿元; 莱卡门 2015 年净利润-2.3 亿元,

经营性亏损约 1 亿元;

对上市公司权益利润影响总计约-3.5 亿元

这些影响今年已经不存在, 所以今年业绩大幅提升是一定的, 而且大商股份管理层要做的是释放业绩提升股价以免被廉价收购。公司去年用尽办法打压业绩, 目的是为了管理层低价增持股份

[问] 舟人:

关于\$大商股份(SH600694)\$, 对@okokok333 说:作为零售业的大商为何在经营稳定性上比不上欧亚集团? 实体零售压力下, 大商价值重估的依据是什么? 商业地产? 毕竟不是普通住宅, 价值没有传说中那么高吧?

[答] okokok333:

大商股份一年佣金租金收入26亿, 这些主要就是自有物业价值所在

[问] 胜兵先胜:

关于\$大商股份(SH600694)\$, 对@okokok333 说: 如果抛开天狗和百货O2O不说, 光大商的自有物业价值, 应该估值多少?

[答] okokok333:

。截至 2015 年末, 公司自有商业物业 160 万平米, 综

合考虑写字楼、仓储、物流中心等, 自有物业合计超 200 万平米; 目前公司账

面净现金 73 亿元；RNAV287 亿元，为市值的 2.4 倍，低估显著。公司股权高度分散，2015 年 7-9 月、2016 年 2-3 月大商管理和大商集团持续增持，截至公告日，大商系持股 15%；2015 年末，安邦持股 10%，大连国资持股 8.52%，茂业持股 5%。大商管理和大商集团零售资产注入上市公司，解决同业竞争，发挥规模效益与协同效应是解决股权分散、优化治理结构的关键。

[问] 白菜萝卜皮：

关于[\\$大商股份\(SH600694\)\\$](#)，对@okokok333 说：怎么看待上市公司大商股份与控股股东大商集团同业竞争问题？怎么看待与控股东收购的友好集团和中兴商业的同业竞争？您认为集团的重心还在大商股份吗？

[答] okokok333：

大商集团去年销售收入2000亿，大商股份营收300亿，统计口径不同，其实过半销售是大商股份的。同业竞争肯定是有的，需要耐心等待资产注入。

[问] 在王府井等风来：

对@okokok333 说：能不能说说王府井的重组？

[答] okokok333：

王府井也是低估明显的

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里