

2014年10月20日

# 中央商场 (600280)

——拓展投资并购，转型大幕拉开

报告原因：强调原有的投资评级

## 买入

维持

市场数据： 2014年10月17日

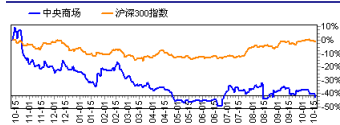
收盘价(元)	10.91
一年内最高/最低(元)	15.4/8.2
上证指数/深证成指	2341/8152
市净率	4.0
息率(分红/股价)	1.83
流通A股市值(百万元)	6264

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	2.73
资产负债率%	86.32
总股本/流通A股(百万)	574/574
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《中央商场(600280)——主力店收入14Q2逆势提升，预收账款持续增加锁定未来业绩，拐点已至》  
2014/08/29

《中央商场(600280)点评：业绩反转确定，限购放开利于估值回升，存优质资产整合预期》 2014/08/05

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
liuzm@swsresearch.com

### 研究支持

陆达 A0230114080012  
luda@swsresearch.com

### 联系人

陆达  
(8621)23297344  
[luda@swsresearch.com](mailto:luda@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司  
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	7,319	21	570	883	0.99	25.5	43.9	11	12
2014H1	3,775	-6	324	16	0.56	21.2	20.7		
2014E	9,880	35	804	41	1.40	26.5	45	8	8
2015E	13,339	35	1148	43	2.00	27.0	46	5	6
2016E	17,607	32	1492	30	2.60	26.8	44	4	4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **子公司更名，拓展投资并购。** 董事会通过决议，将全资子公司南京中央百货连锁有限公司全称变更为南京中央商场投资并购有限公司，并在经营范围上增加项目投资及并购业务、证券投资、创业投资、互联网投资等业务。。
- **转型大幕缓缓拉开。** 全资子公司南京中央百货连锁有限公司注册资本 19000 万，是公司百货连锁项目的投资平台，本次业务范围拓展将进一步推动推进公司新兴产业投资、证券市场投资以及并购、转型工作，增强公司应用互联网改造传统行业的能力、提升公司切入新兴产业的速度。公司在传统商业和综合体运营稳健基础之上，开启谋求新产业发展的步伐。
- **综合体运营奠定长期稳定增长，并购切入新兴产业有望提升估值水平。** 公司逆势加速拓展三四线城市综合体项目，目前已开业商业面积 45.99 万<sup>m</sup>，在建综合体面积 294.64 万<sup>m</sup>（其中商业 77 万<sup>m</sup>，地产 217.64 万<sup>m</sup>）。同时，公司预收账款持续增加，13Q4、14Q1、14Q2 预收账款分别为 8.93 亿、13.87 亿、13.84 亿（确认收入 2.34 亿），公司在建综合体项目持续回笼现金，14H1 共回笼现金 7.25 亿，账面待结算地产收入超过 12 亿，确认收入后对应利润约 2 亿；另外，泗阳、宿迁等在售项目有望在 14H2 继续回笼现金（预判超 10 亿），未来三年将是公司前期投入项目收获期，现金流、盈利将大幅持续改善。我们测算，商业重估价值 148.85 亿（已开业 94.95 亿，未开业 53.90 亿），在建地产净利润合计约 24 亿。考虑货币资金和有息负债后，公司总重量估价值约 132.83 亿，当前市值 62 亿，严重低估。公司股价已濒临股东质押成本线，大股东对市值诉求强烈，本次经营范围拓展实为并购转型信号，未来或探索多元化资产整合，推动文娱、教育等新兴产业。
- **维持盈利预测，维持买入。** 公司是国企转民营标的，经营体制灵活；未来商业及综合体业绩增量可期；伴随限购放开，综合体业务估值有望回升；同时，作为雨润集团唯一上市平台，未来存在优质资产整合预期。我们维持公司 14-16 EPS 为 1.40 元、2.00 元、2.60 元，当前股价对应 PE 为 8 倍、5 倍、4 倍，价值低估，维持买入。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。