

分析师：张丽华
执业证书编号：S0050510120019
Tel：010-59355982
Email：zhanglh@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



华联股份 (000882.SZ)

主营业务步入成长通道 大股东减持增加想象空间

投资要点

●公司1-9月公司实现主营业务收入5.93亿元，较上年同期增长51.16%；营业利润4176.74万元，较上年同期下降16.66%；归属于上市公司股东的净利润3951.57万元，较上年同期增长2.46%，每股收益为0.03元。

●**主营业务进入成长期**：公司2008年开始战略转型，目前主要经营社区型购物中心，经营及筹备的购物中心有40余家。经历了前几年的培育，公司主业现已步入成长通道：前三季度扣非后净利润同比增长282.07%；其中第三季度实现营业收入2.05亿元，较上年同期相比增长36.68%，归属于上市公司股东的净利润765.09万元，同比增长137.71%。

●**毛利率有所下降、费用率大幅下降**：公司前三季度毛利率为53.31%，相比中报及上年同期分别下降1.27、3.12个百分点，但我们认为仍处于一个较高水平；期间费用率42.98%，相比去年同期下降17.26个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降11.18、4.29、1.79个百分点。

●**控股股东继续减持**：华联集团继续发布减持公告，称因战略发展需要，拟继续通过大宗交易系统减持所持公司股票，预计所出售的公司股票比例合计将达到或超过公司总股本的5%，不超过公司总股本的10%（含2012年9月21日华联集团减持的5,306.21万股股份）。季报显示，此前减持的股票接受方为中海信托股份有限公司-保险金1号。

●**盈利预测与评级**：公司主营业务已经进入成长通道，大股东继续减持为投资者提供更大的想象空间，我们预测公司2012年、2013年、2014年每股收益分别为0.05元、0.09元、0.15元，给予公司“增持”评级。

商业贸易

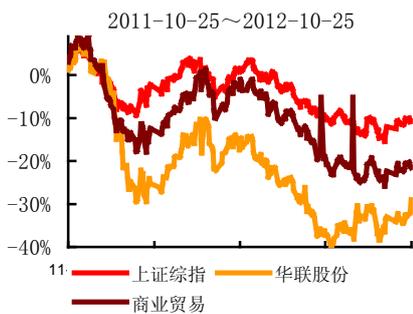
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	3.6

市场数据

市价(元)	3.04
上市的流通A股(亿股)	10.72
总股本(亿股)	10.72
52周股价最高最低(元)	2.54-5.77
上证指数/深证成指	2115.99/8653.91
2011年股息率	1.84%

52周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	622.81	903.07	1264.30	1719.45
增长率(%)	-0.65	45.00	40.00	36.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	65.47	58.50	99.06	159.97
增长率(%)	165.69	-10.65	69.35	61.48
毛利率(%)	43.78	44.50	46.00	47.00
净资产收益率(%)	2.25	1.97	3.19	4.86
EPS(元)	0.07	0.05	0.09	0.15
P/E(倍)	49.77	56	33	20
P/B(倍)	1.14	1	1	1

来源：公司年报、民族证券

风险提示：新开门店培育期延长。

附录：财务预测

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1704.85	-265.80	-595.85	-586.92
现金	1347.07	-810.12	-1357.90	-1623.30
应收账款	14.51	24.74	34.64	47.11
其它应收款	90.09	148.45	207.83	282.65
预付账款	253.19	371.13	519.58	706.62
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4271.16	4624.17	4947.83	5242.43
长期投资	734.50	764.50	794.50	824.50
固定资产	1791.74	2111.79	2401.83	2661.88
无形资产	1738.85	1738.85	1738.85	1738.85
其他	6.07	9.03	12.64	17.19
资产总计	5976.01	4358.37	4351.97	4655.51
流动负债	2144.21	717.01	564.71	664.31
短期借款	250.00	250.00	250.00	250.00
应付账款	279.91	61.79	84.17	112.35
其他	1614.30	405.22	230.54	301.96
非流动负债	758.64	508.51	522.71	532.80
长期借款	683.80	490.44	527.43	558.41
其他	74.84	18.06	-4.71	-25.61
负债合计	2902.85	1225.52	1087.42	1197.11
少数股东权益	159.11	160.30	162.93	166.81
归属母公司股东权益	2914.06	2972.56	3101.62	3291.58
负债和股东权益	5976.01	4358.37	4351.97	4655.51

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	980.15	1328.64	1641.23	1945.35
净利润	61.00	58.50	129.06	189.97
折旧摊销	44.53	179.95	209.95	239.95
财务费用	111.29	120.19	132.21	145.43
投资损失	-101.87	-30.00	-30.00	-30.00
营运资金变动	865.19	1000.00	1200.00	1400.00
投资活动现金流	-1141.85	-500.00	-500.00	-500.00
资本支出	-860.44	-500.00	-500.00	-500.00
筹资活动现金流	-309.88	-147.52	-337.21	-119.99
短期借款	130.00	-27.32	-205.00	25.44
长期借款	683.8	490.44	527.43	558.41
现金净增加额	1863.28	1347.07	-810.12	-1357.90

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	622.81	903.07	1264.30	1719.45
营业成本	350.09	501.21	682.72	911.31
营业税金及附加	49.40	72.25	101.14	137.56
营业费用	103.51	121.91	177.00	247.60
管理费用	37.23	37.93	55.63	79.09
财务费用	111.29	120.19	132.21	145.43
资产减值损失	0.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收	0.00	0	0	0
投资净收益	101.87	30	30	30
营业利润	72.40	79.59	145.59	228.46
营业外收支	0.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	73.11	79.59	145.59	228.46
所得税	6.35	19.90	43.90	64.61
净利润	66.76	59.69	101.69	163.84
少数股东损益	1.29	1.19	2.63	3.88
归属母公司净利	65.47	58.50	99.06	159.97
EPS (元)	0.07	0.05	0.09	0.15

主要财务比率

成长能力

营业收入	6.64%	45.00%	40.00%	36.00%
营业利润	31.46%	9.92%	82.94%	56.92%
归属母公司净利	32.80%	-10.65%	69.35%	61.48%
获利能力				
毛利率	43.79%	44.50%	46.00%	47.00%
净利率	10.72%	6.61%	8.04%	9.53%
ROE	2.25%	1.97%	3.19%	4.86%

偿债能力

资产负债率	48.57%	28.12%	24.99%	25.71%
流动比率	79.51%	-37.07%	-105.51%	-88.35%
速动比率	79.51%	-37.07%	-105.51%	-88.35%

每股指标(元)

每股收益	0.07	0.05	0.09	0.15
每股经营现金	1.98	-2.94	0.57	0.70
每股净资产	2.87	2.92	3.05	3.23

估值比率

P/E	43	56	33	20
P/B	1	1	1	1

分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。