公司报告

公司事项点评

证券研究报告

中国平安 PING AN 平安证券公司

批发和零售贸易

2012 年 12 月 06 日

南京中商 (600280)

第七次增持

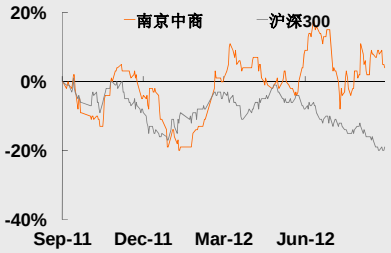
强烈推荐（维持）

现价：29.80 元

主要数据

行业	批发和零售贸易
公司网址	www.njzysc.com
大股东/持股	祝义材/37.89%
实际控制人/持股	祝义材/67.38%
总股本(百万股)	144
流通 A 股(百万股)	144
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	46.05
流通 A 股市值(亿元)	46.05
每股净资产(元)	4.6
资产负债率(%)	90.2

行情走势图



相关研究报告

《长局兑现时》-20120716

《私有化猜想》-20120911

证券分析师

耿邦昊 投资咨询资格编号 S1060512070001
0755-22625433
gengbanghao458@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司昨日公告，实际控制人祝义材先生于 11 月 23 至 12 月 5 日期间，通过上海证券交易所交易系统，累计增持本公司股份 144 万股，占公司总股本的 1%。增持完成后祝义材先生直接和间接持有公司股份合计达到 69.39%。

■ 6 月至今的第七次增持

自 6 月至今，祝先生已经第七次增持公司，从 11 月 23 日至 12 月 5 日的股价区间来看，增持价格区间为 29.80-31.50，其中昨日（12.5）交易量最大，日均价为 30.05 元，再结合前几日价格，我们假设平均成本若为 30.5 元，则此次增持 144 万股耗资约 4392 万元。

■ 完成 9 月初公告时的增持计划

公司于 9 月 4 日曾公告增持公司 1%股本，同时公告拟在未来三个月择机增持不超过 5%股本。至昨日，三个月增持窗口期完毕，公司在期间共增持 3%股权，分别耗资 3494、4742、4392 万元。

■ 年内 7 次增持共耗资约 8.5 亿元

今年以来祝先生五次出手，共增持股权 21.96%，累计耗资 8.5 亿元，平均成本约 26.94 元/股；从 2004 年至今，祝先生收购南京中商 69.39%股权共耗资 14.2 亿元，平均成本约 13.88 元/股，以现价计算的 8 年累计收益率仅为 119%。

■ 持续凌厉增持成为短期股价上涨催化剂

从祝先生的增持行为来看，其对于公司股权似乎志在必得，今年五次增持平均成本价分别为 27 元、30.72 元、24.78 元、28 元和 31.25 元。考虑到祝先生的增持行为的持续性，在剩余流通筹码越来越稀少的情况下，股价势必强势上涨。

■ 公司房地产即将进入结算期，回笼大量现金流

公司目前虽然资金面较为紧张，但今年已经开始结算部分房地产，明年将是房地产结算的高峰期。房地产结算的大量回笼现金流可以迅速改善公司财务状况，减少财务费用。我们预计市场广为诟病的公司资金压力及羸弱的资产负债表明年有望大幅改善。

■ 短期基本面改善、中长期发展战略确定，维持目标价 40 元

考虑到公司历史遗留问题的陆续解决及未来财务费用的减少，公司明后年业绩将更好，这应该也是大股东增持的原因；公司未来的发展模式主要是渠道下沉，抢占三四线区域的市场份额，根据区域的富裕程度或竞争格局，分别开设 10 万平或 5 万平左右体量的综合体，这一战略也是我们所认同的。

我们维持此前预测，预计 12-13 年零售主业 EPS=1.5、3.0 元，大幅增长一方面来自历史遗留问题解决后利润正常化、另一方面来自地产结算后财务费用的减少。12-13 年仅徐州项目结算房地产超过 20 亿元，贡献净利润约 4 亿元。综合考虑，我们预计 12-13 年公司 EPS 分别为 2.4、4.5 元。维持"强烈推荐"评级。

■ 风险提示：商铺销售进度低于预期，消费需求下降等。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	4,758	2,495	2,569	3,171
现金	983	717	637	1,142
应收账款	2	14	16	19
其它应收款	186	201	223	265
预付账款	102	226	246	295
存货	3,479	1,335	1,445	1,448
其他	6	2	2	2
非流动资产	1,961	2,697	3,408	4,100
长期投资	42	42	42	42
固定资产	1,481	1,945	2,788	3,499
无形资产	158	138	119	100
其他	280	571	460	459
资产总计	6,719	5,192	5,977	7,271
流动负债	5,634	3,757	3,862	4,298
短期借款	2,981	1,665	572	0
应付账款	621	593	645	775
其他	2,033	1,499	2,645	3,523
非流动负债	429	429	429	429
长期借款	179	179	179	179
其他	250	250	250	250
负债合计	6,063	4,185	4,291	4,726
少数股东权益	4	11	45	88
股本	144	144	144	144
资本公积	261	261	261	261
留存收益	247	591	1,237	2,052
归属母公司股东权益	655	1,007	1,686	2,544
负债和股东权益	6,719	5,192	5,977	7,271

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-934	1,994	1,890	1,909
净利润	53	345	646	815
折旧摊销	53	345	646	815
财务费用	138	137	72	28
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	-1,119	1,361	1,029	900
其它	-57	-192	-503	-648
投资活动现金流	-183	-807	-805	-805
资本支出	-187	-807	-805	-805
长期投资减少	0	0	0	0
其他	-370	-1,614	-1,610	-1,610
筹资活动现金流	1,840	-1,453	-1,165	-600
短期借款增加	0	-1,316	-1,093	-572
长期借款增加	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	1,840	-137	-72	-28
现金净增加额	1,411	-266	-80	505

利润表

单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6,579	7,172	7,962	9,475
营业成本	5,194	5,646	6,143	7,379
营业税金及附加	152	86	96	114
营业费用	289	265	248	313
管理费用	545	432	418	488
财务费用	138	137	72	28
资产减值损失	3	74	15	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	0	0	0
营业利润	269	532	971	1,144
营业外收入	3	10	0	0
营业外支出	144	40	0	0
利润总额	128	502	971	1,144
所得税	74	151	291	286
净利润	54	352	680	858
少数股东损益	1	7	34	43
归属于母公司净利润	53	345	646	815
EBITDA	489	783	1176	1304
EPS（元）	0.37	2.40	4.50	5.68

主要财务比率

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	33.2%	9.0%	11.0%	19.0%
营业利润	127.9%	97.5%	82.4%	17.8%
净利润	14.3%	546.0%	87.4%	26.2%
获利能力				
毛利率	21.0%	21.3%	22.9%	22.1%
净利率	0.8%	4.8%	8.1%	8.6%
ROE	8.2%	34.6%	39.3%	33.2%
ROIC				
偿债能力				
资产负债率	90.2%	80.6%	71.8%	65.0%
净负债比率				
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	492.4	221.2	131.5	135.8
应付账款周转率	2.3	2.3	2.5	2.6
每股指标（元）				
每股收益	0.4	2.4	4.5	5.7
每股经营现金流	-6.5	13.9	13.2	13.3
每股净资产	4.5	6.9	11.4	17.1
估值比率				
P/E	81	12	7	5
P/B	7	4	3	2
EV/EBITDA	19	10	7	6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257