免租支持发展，业绩改善空间巨大 买入 维持

报告摘要:

- **事件:** 南京中商 7 月 1 日晚发布公告，经公司第七届董事会第六次会议审议通过，本公司控股子公司铜陵雨润中央购物广场有限公司向本公司实际控制人祝义财先生的控股公司铜陵雨润地华置业有限公司承租其所拥有的铜陵雨润广场项目中的商业设施。租赁期限自本公司承租的经营场所对外营业之日起，首期租赁期限为三年，本次租赁期内三年免租金。
- **股东租赁支持公司发展。**本次交易铜陵雨润广场项目商业部分面积 5.86 万平方米，加上办公区域总面积约 5.98 万平方米，承租给子公司作为商业连锁铜陵店的经营场所。三年免租为门店的培育和盈利提供了支持。过去几年股东多次对公司提供租赁支持。2011 年 8 月，公司向大股东控股的湖北雨润地华置业租赁其所拥有的湖北大冶雨润国际广场项目中的商业设施；2012 年 8 月公司向二股东承租其所拥有的南京雨润国际广场项目中的商业设施，三年免租。股东的开发物业未来还有机会免租给公司经营。
- **城市综合体将显著贡献业绩，体验模式应对电商冲击。**我们认为公司引入民营机制后，经营效率焕然一新。未来公司新建的城市综合体项目中，都将以体验为主，体验占 70%，购物占 30%，公司在体验方面做足功夫，能够抵御电商冲击。按目前已公告项目看，公司大型综合体项目总建筑面积可达 162 万平米，我们粗略测算若 70%为商业出租，则出租面积可达 113 万平米，假设 10 万平米的商业物业出租可以实现 5000 万净利润/年，则未来成熟情况下，商业综合体大概可实现每年 6 亿元租金净利润，折合 EPS 至少 2.元，商业部分稳定情况下约实现 EPS2 元，按 10 倍 PE 公司合理价值应在 40 元。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.61、2.26 和 2.89 元。公司业绩改善空间仍然较大，此外多个城市综合体项目在未来长期也将为公司贡献显著业绩，长期仍然看好公司发展，维持公司“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	6579.00	6027.83	8089	9723	11240
增长率（%）	33.24%	-8.38%	34.20%	20.20%	15.60%
归母净利润(百万)	53.33	58.04	463	650	831
增长率（%）	14.34%	8.83%	698.00%	40.34%	27.83%
每股收益	0.19	0.20	1.61	2.26	2.89
市盈率	123.81	113.77	14.26	10.16	7.95

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email：chenxu@hysec.com

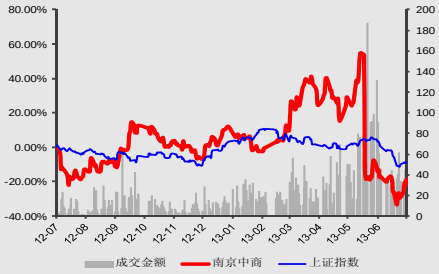
研究助理:

姜天骄

电话：010-88013525

Email：jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

南京中商：轻装上阵，一季度业绩爆发 2013-04-18

南京中商：短期估值合理，长期仍有空间 2013-03-25

南京中商：严控费用增绩效，股东增持强信心 2012-10-25

南京中商：非经常性损益支出接近尾声 2012-07-15

南京中商：百货经营良好，资金压力抑制业绩 2012-05-14

作者简介:

陈炫如：商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，6 年证券行业从业经验，2010 年 8 月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄：商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012 年加入宏源证券。

主要覆盖公司：永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、友阿股份、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大 A、南京中商、新华都

机构销售团队				
华北区域	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	朱　隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
华东区域	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	吴　蓓		18621102931	wubei@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵　越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。