

阳光股份 (000608.SZ) 上海商业地产调研纪要

事件：

2014年5月19日，我们组织了阳光股份上海商业地产联合调研活动，参观了淮海路项目和银河宾馆，公司董秘、上海商管负责人、银河宾馆项目高管等对项目进行详细的介绍，并与投资者们进行了深入交流。

调研纪要：

一、公司商业地产发展情况介绍及公司对未来商业地产看法

1、公司商业地产发展情况

公司发展起步于长江以北，2007年至2008年开始向商业地产转型，公司主要进行商业地产项目的并购，并进行整合提升，建设商业网络。2011年至2012年，公司在一定积累的基础上，开始进军长三角。考虑到上海商业地产竞争较为激烈，且商业地产前期投资规模大，回收期长，公司前期以轻资产方式介入上海商业地产。公司最初以商业管理输出模式（如提供招商引资服务）进入上海，其后开始运营有一定资本投入的包租项目（如松江第一个包租项目）。在了解区域市场，团队有了一定建设的准备期后，公司进一步扩大包租方式业务（包括锦江国际购物中心1-6楼），重点也逐渐放在有资本投入的项目。此次收购银河宾馆项目，为公司在上海第一个有较大资本投入的项目，具有战略意义。

选择银河宾馆项目的原因有：

- 1) 双方皆为上市公司，做事规范，合作起来较易沟通。
- 2) 阳光股份专业优势在商业运营，锦江优势在酒店运营，双方可优势互补。

2、公司对未来商业地产看法

- 1) 持有型商业地产集中度将提高，行业整合机会逐步出现，最终形成5家规模企业。
- 2) 行业内公司竞争优势将体现在经营能力和资本通道两个方面。
- 3) 电商短期内难以改变商业地产发展。
- 4) 一旦保险投资限制放开，资本的力量将逐渐在商业地产中体现。

分析师

赵强 房地产行业首席分析师

电话：(8621) 2025 2661

邮箱：zhaoqiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0260511020001

二、淮海路项目（原伊势丹、原万得城）调研纪要

1、项目基本情况：上海锦江国际购物中心是一座集购物、娱乐、餐饮及涉外办公楼于一体的综合性商务大楼。08年前主要租户为伊势丹百货、08-13年为万得城，13年8月份阳光股份与锦江集团签约，成为锦江国际购物中心的新业主。项目位于上海市黄浦区淮海中路527号，在淮海路、成都路口，南北高架路和延安路高架之中，距地铁1号线黄陂南路站500米左右。项目总建面4.3万平米。

图表1：淮海路项目位置图



图表2：项目图



2、阳光股份入驻及改造情况：

1) 入驻方式：包租

2) 盈利方式：租出，赚取租金差价，设定保本租金以及销售额比例租金，取大值；周边可比租金在30-40元/平/天

3) 包租面积：1.8万平米；实际可用面积：9000平米

4) 租赁年限：15年

5) 项目规划情况：

- ✓ 定位主题：“精”“致”“慢生活”
- ✓ 档次定位：中高档
- ✓ 目标消费人群：28-40岁，月收入：8000-20000元
- ✓ 主要业态：1-2F：轻奢产品，配饰，服装等；3-4F：生活类，SPA，美容，书店等；5-6F：餐饮；
- ✓ 项目特色：引入新品牌；3楼空中花园；6楼飘窗
- ✓ 项目开业计划：圣诞节左右餐饮先开业，服装等跟进
- ✓ 电梯情况：扶梯、直梯、3楼外挂扶梯

- ✓ 停车位：原 120 个改造成 160 个

三、银河宾馆项目调研纪要

1、项目基本情况：

银河宾馆于 90 年代开业，03 年重新装修，共 666 套客房。

- 1) **项目位置：**银河宾馆位于上海市长宁区中山西路 888 号，在延安西路与中山西路交汇处，临近虹桥宾馆、上海国际展览中心等，距虹桥机场 20 分钟车程。
- 2) **占地面积：**1.54 万平米
- 3) **总建筑面积：**7.89 万平米

其中： 主楼（34 层），建面：4.71 万平米

商业裙楼（3 层，部分 4 层），建面：3.18 万平米，其中地上建筑面积 2.79 万平米

4) 土地产权年限：商业用地，2005-2045

图表 3：银河宾馆位置图



图表 4：银河宾馆主楼图



2、阳光股份收购及改造情况

- 1) **收购情况：**阳光股份分别于 2014 年 1 月份、5 月份分两次收购银河宾馆主楼、商业裙楼，合计交易价款 20.2 亿元，楼面价 2.56 万/平米。

表 1：银河宾馆收购情况

日期	出售方	收购物业	建筑面积 (平米)	土地面积 (平 米)	交易价款 (亿)	楼面价(万/平米)
20140128	上海晟城	银河宾馆主楼	47094	15365	12.6	2.68
20140513	上海银河宾馆	银河宾馆裙楼	31806	与主楼共用	7.6	2.38
合计			78900		20.2	2.56

2) **盈利方式:** 将宾馆主楼改造成办公楼, 赚钱租金等方式获取收益。
宾馆裙楼作为持有型商务配套, 业态为精品店、会所等。

3) **裙楼项目资金来源:** 1/4-1/5 为公司自有资金, 40%为其它股权合作方, 其余 40%左右为银行贷款。

4) **项目规划情况:**

- ✓ 定位: 准甲级写字楼
- ✓ 租金定位: 4-6.5 元/平米/天
- ✓ 周边市场情况: 目前区域新进入项目租金在 6.5 以上; 国际甲级: 8.5-9.0 元/平米/天, 国内甲级: 6.0-6.5; 出租率 90%以上。周边土地楼面价: 3 万/平米左右
- ✓ 时间计划: 乐观估计 4 季度开始招租, 10 月份交房
- ✓ 改造成本问题: 宾馆改写字楼, 不涉及主体结构变更, 改造成本较低

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn