

拟设珠海子公司，持续发力股权投资

点评报告/商贸零售

2016年5月9日

一、事件概述

公司拟出资5亿元在珠海市设立全资子公司，主营业务为股权投资及投资管理。

二、分析与判断

● 专注购物中心定位，发掘相关投资项目

公司近年来围绕社区型购物中心的定位，发展了餐饮、娱乐、社区服务等多种业态，持续拓展体验式消费，有效应对了电商带来的分流。本次设立珠海子公司彰显了公司布局购物中心主业相关的上下游行业的决心。未来公司或将加大力度投资能为主营业务带来协同效应的关联业态，例如投资“吃喝玩乐”等体验式内容，提升客流量和客户粘性，强化核心竞争力，同时提高自有资金使用效率。

● 引入中信产业基金，加强优质股权投资

公司本次拟定增8.6亿元，定增后中信产业基金将间接持有公司18.41%股份，成为第二大股东。此前公司已与中信产业基金成功合作，投资了“唱吧”、“饿了么”等项目：1) 引入“唱吧”KTV实体店有助于门店吸引更多年轻消费者、增加客户粘性；2) 与“饿了么”移动饮食服务平台合作有益于公司尝试线上线下融合发展，为社区周边居民提供更加便利的餐饮服务。预计公司未来将继续以财务投资和战略合作为目的，借助中信产业基金的强大项目资源优势和资金优势，发掘优质项目投资机会。

● 成功发行REITs，轻资产战略逐步推进

公司正逐步推进轻资产运营战略。为应对购物中心资产重等问题，公司于2015年在新加坡发行了BHG零售信托(REITs)，规模约3.94亿新元。REITs持有公司出售的五家购物中心股权，目前各购物中心均已开业，可提供稳定的租金收入。作为REITs的发起人、信托份额持有人、基金管理人及物业管理人，公司可获得丰厚的管理收入和信托收益，同时可改善现金流、优化财务结构。未来公司或将继续把成熟的物业出售于REITs并保留管理权，采用收租管理等模式，享受物业增值收益和运营管理收益。

三、盈利预测与投资建议

本次设立子公司进一步彰显了公司寻求优质股权投资项目的决心。定增引入中信产业基金后，公司有望借其项目资源优势加快对外投资步伐，培育新利润增长点。我们看好公司轻资产战略的进一步推进，预计2016-2018年EPS为0.16元、0.23元、0.32元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：宏观经济下行；股权投资标的表现不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,192	1,311	1,470	1,656
增长率(%)	-20.54%	10.02%	12.11%	12.65%
归属母公司股东净利润(百万元)	221	364	517	719
增长率(%)	197.22%	64.93%	41.85%	39.20%
每股收益(元)	0.10	0.16	0.23	0.32
PE	40.92	24.81	17.49	12.56
PB	1.48	1.44	1.39	1.33

资料来源：WIND，民生证券研究院

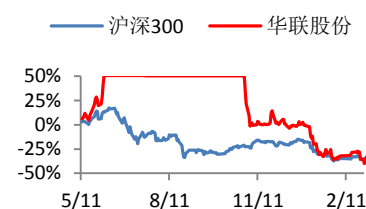
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2016-05-09)

收盘价(元)	4.06
近12个月最高/最低	8.97/3.45
总股本(百万股)	2226.09
流通股本(百万股)	1884.69
流通股比例%	84.66%
总市值(亿元)	90.38
流通市值(亿元)	76.52

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：马科
 执业证号：S0100513070001
 电话：010-85127661
 邮箱：make@mszq.com

研究助理：赵令伊
 执业证号：S0100115070039
 电话：010-85127661
 邮箱：zhaolingyi@mszq.com

相关研究

《轻资产、重投资、携中信，打造特色购物中心》 2016/5/4

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,192	1,311	1,470	1,656
减：营业成本	818	865	906	989
营业税金及附加	114	116	130	147
销售费用	313	279	312	352
管理费用	145	93	104	117
财务费用	289	78	53	40
资产减值损失	46	0	0	0
加：投资收益	1,076	440	490	625
二、营业利润	543	321	455	636
加：营业外收支净额	13	0	0	0
三、利润总额	213	321	455	636
减：所得税费用	19	0	0	3
四、净利润	194	321	455	633
归属于母公司的利润	221	364	517	719
五、基本每股收益 (元)	0.10	0.16	0.23	0.32
主要财务指标				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	10.01	4.69	4.07	4.13
成长能力:				
营业收入同比	-20.54%	10.02%	12.11%	12.65%
营业利润同比	-4067.6%	75.5%	70.6%	123.5%
净利润同比	197.6%	64.9%	41.9%	39.2%
营运能力:				
应收账款周转率	28.92	12.01	24.74	12.68
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.09	0.10	0.11	0.12
盈利能力与收益质量:				
毛利率	31.3%	34.0%	38.4%	40.3%
净利率	16.3%	24.5%	30.9%	38.2%
总资产净利率 ROA	3.9%	3.0%	3.9%	4.9%
净资产收益率 ROE	3.6%	5.8%	8.0%	10.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.27	2.69	4.13	3.17
资产负债率	49.6%	49.5%	46.9%	48.6%
长期借款/总负债	38.4%	37.9%	41.0%	37.1%
每股指标:				
每股收益	0.10	0.16	0.23	0.32
每股经营现金流量	0.05	0.64	0.35	0.53
每股净资产	2.75	2.82	2.91	3.05

资料来源：WIND，民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,221	3,874	4,300	5,018
应收票据	0	0	0	0
应收账款	41	109	59	131
预付账款	163	317	186	363
其他应收款	48	29	57	40
存货	0	0	0	0
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	3,478	4,333	4,606	5,556
长期股权投资	628	1,068	1,558	2,183
固定资产	66	1,290	1,142	993
在建工程	1,372	0	0	0
无形资产	448	398	349	300
其他非流动资产	7,215	6,308	5,401	4,879
非流动资产合计	9,729	9,064	8,450	8,355
资产总计	13,206	13,398	13,056	13,912
短期借款	490	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	368	950	430	1,078
预收账款	53	42	65	55
其他应付款	441	441	441	441
应交税费	0	13	0	0
其他流动负债	180	180	180	180
流动负债合计	1,532	1,614	1,116	1,755
长期借款	2,513	2,513	2,513	2,513
其他非流动负债	2,500	2,500	2,500	2,500
非流动负债合计	5,013	5,013	5,013	5,013
负债合计	6,545	6,627	6,129	6,768
股本	2,226	2,226	2,226	2,226
资本公积	3,463	3,463	3,463	3,463
留存收益	427	581	799	1,102
少数股东权益	545	501	439	353
所有者权益合计	6,661	6,771	6,927	7,144
负债和股东权益合计	13,206	13,398	13,056	13,912
现金流量表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	103	1,431	777	1,175
投资活动现金流量	1,062	0	0	0
筹资活动现金流量	702	(779)	(352)	(456)
现金及等价物净增加	1,866	653	426	719

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

赵令伊，研究生毕业于英国帝国理工学院风险管理与金融工程专业，本科毕业于伦敦国王学院工程与商业管理专业。2015年加入民生证券，主要负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040