



中华广场如期开业，维持买入

公司评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**
 行业 商业
 目标价 18 元
 报告日期 2010 年 5 月 24 日 星期一

郭 洋 商业行业高级分析师
 63325888×6073
 guoyang@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860209120214

事件：公司公告中华广场出租情况

公司 21 日公告中华广场项目基本完成改造，如期开业，各楼层出租情况如下：

楼层	出租面积 平米	均价 元 / 平米 / 月	原租价 元 / 平米 / 月	经营项目
1	4140	305	298	白领服饰
2	10345	633	117	潮流服饰
3	7044	134	117	高端超市
4	10170	359	355	手机数码
6	12242	164	55	精品餐饮
8	9257	47	47	娱乐健身
9	2206	93	93	美容服务
合计	55404 平米	272 元 / 平米 / 月	148 平米 / 月	
合计	全年收入	18065 万元 / 年	9831 万元 / 年	毛利：8234 万元

我们的观点：

- **项目改造情况符合预期：**中华广场 3 楼高端超市的改造 1 月份已经完成，其余楼层（主要是 1-2 楼）的改造也如期完成并开业。从 各楼层调整后的单价来看，4、8、9 楼似乎租金水平并没有显著提升，但是从项目整体来看，平均租金水平实际上提升了接近 1 倍（148 到 272），预计明年全年运营能够实现销售收入 2 亿和毛利额 1 亿元左右，今年考虑前期改造因素，应该能够实现 1.5 亿以上的销售收入和 7000 万左右的毛利额，基本符合我们的预期。
- **高速增长能够延续：** 我们预计明年的高增长来自于， a. 中华广场的持续调整，21 日的公告中对此也有表述，我们预计每年收入和毛利额提升的幅度分别为 10%和 16%； b. 公司北海高岭土项目已经于近期达产，今年能够贡献利润； c. 从公司年报“通过租购并举的方式，加快在城市地铁沿线和成熟商圈中优质商业物业的获取力度，控制具备“稀缺性、唯一性、标志性”的大型商业物业，不断扩大运营面积，显著提升公司业绩表现”的积极表述来看，我们预计后期公司仍将陆续有新的商业项目签约并公告，与年报中已经公告的摄影城和黄埔潮楼项目共同构成今年商业业务较大的业绩弹性； d. 三季度广州亚运会的召开有可能推动公司估值上行。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

- **业绩预测：**整体来看，我们维持公司今明年业绩弹性较大的观点，预计 2010 年和 2011 年摊薄后（按增发 1 亿股测算）EPS 分别为 0.58 元和 0.88 元，目前价格已经提供了较大的空间，强烈建议关注。
- **公司路演安排：**我们近期将和公司高管一起和三地机构投资者就公司近期经营情况、业务战略等进行深入交流，5.24－5.26 在上海，5.27－5.28 在北京，欢迎投资者积极参与，也请关注我们的后续报告。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn