

## 重组计划“歇脚”

## 中央商场整合雨润资产起步

□本报记者 任明杰

在控股股东雨润集团债务危机的阴云笼罩下，两个多月前，中央商场停牌开始筹划重大资产重组。但是，意外频频，中央商场的重组计划无奈于10月底宣布终止，11月2日复牌首日股价不出意外地封于跌停板。

中国证券报记者采访调研了解到，与二级市场的悲观相比，中央商场筹谋整合雨润集团旗下资产的意图仍让人充满期待。中央商场作为雨润集团最重要的资产证券化平台，将对雨润集团七大产业板块中最“值钱”的商业、物流和金融三大板块进行整合，形成“大流通+大金融”的产业格局。

中央商场董事长吴晓国在接受中国证券记者采访时强调，这家历史悠久的商业企业未来将由传统百货向购物中心化转型，由重资产向轻资产转型，并加快实施店联网的互联网战略。



CFP图片

## 意外频频致重组终止

在南京市建邺区的雨润大街上，坐落着全国最大的肉食品加工企业——雨润控股集团的总部，这里也是其旗下上市公司中央商场的办公地，近一段时间，董事长祝义才被监视居住、中票惊险完成兑付等信息接踵而至，让拥有十余万员工的雨润控股集团成为了舆论的焦点。

与此同时，中央商场的一举一动也牵动着众多投资者的神经。“今年3月的突发事件，不可避免地对中央商场的融资和经营产生一定的影响。尽管公司目前存在暂时的困难，但同时也面临着机遇，发展的步子慢下来有利于公司业务规划和经营转型。新一届董事会受命于危难伊始，就在重建公司组织架构、优化管理提升和流程再造等方面进行了大量工作。”中央商场董事长吴晓国在接受中国证券记者采访时表示。

今年6月份，曾与祝义才一起创业的吴晓国临危受命，出任新任董事长，执掌中央商场大局。上任伊始，吴晓国做出了启动中央商场与雨润集团资源整合的决定，并于8月17日停牌谋划中央商场与雨润集团的重大资产重组事项。

据中国证券报记者了解，根据原先的计划，公司与控股股东雨润集团拟通过资产置换的方式，将雨润集团所持保险公司的股权以及旗下农产品物流板块注入中央商场，置换中央商场的部分城市综合体项目。同时，募集配套资金，用于上述资产置换以及公司的互联网转型。

不过，计划不如变化快。10月29日晚，中央商场公告称，由于停牌期间证券市场形势发生了较大变化，同时公司控股股东雨润集团处于与战略合作者进一步进行谈判的过程中，对上

4.90%股权与雨润集团达成初步意向。不过，在停牌后，利安人寿的增资扩股却打乱了原先的计划。

公开资料显示，利安人寿成立于2011年，控股股东为雨润集团。2014年，利安人寿实现保险费收入65.3亿元，而其注册资本只有10亿元。为了满足快速发展的需要，利安人寿分别于今年1月8日、6月10日和6月16日进行了3次增资扩股，注册资本也由10亿元一下子跃升到28.9亿元。今年上半年，利安人寿保费再次入账72.17亿元，业务的高速发展意味着要消耗更多的资本金，利安人寿亟需进一步增资扩股。“利安人寿确实正在进行新一轮的增资扩股。”上市公司高管向中国证券报记者证实，“此次的增资扩股还没有完成，所以我们对利安人寿的股权收购也没法进行，只能等增资扩股完成之后再继续推进。”

农产品物流板块的注入则需要中央商场倾注更大的耐心。据上市公司方面介绍，“农产品物流板块体量巨大，项目众多，大多数项目是符合注入上市公司条件的。但是，农产品交易中心的特点是建设期投入大、周期长，有些项目目前还处于建设和新开阶段，尚未实现盈利，不适合注入到上市公司中来。如果采取局部注入的方式的话，又会增加同业竞争。我们和此次重大资产重组的中介机构中信证券经过研究和评估，觉得增加同业竞争证监会是不鼓励的，这样过会的可能性就小，所以只好缓一步。”

至于投资者所关心的此次重大资产重组是否将因此石沉大海，吴晓国告诉中国证券报记者，“公司通过重大资产重组整合雨润集团旗下资源的方向，是不会变的。”

## 集团资产价值露真容

中央商场本身的资产价值自不待言。2004年之前，中央商场由南京国资委控股，并在政府主导下收购了淮安、连云港、徐州、济宁等多个城市的国有百货；2004年之后，祝义才入主中央商场，并继续收购和自建若干门店。公司总裁王林向中国证券报记者介绍，截至目前，中央商场共有11家门店，其中8家为自持物业，分布于南京、淮安、徐州、连云港、扬中、济宁、洛阳等地。

历史方面的原因使中央商场的8家自持物业门店无不“既贵又便宜”：一方面，上述8家门店无不位于各个城市的“零号地段”，也就是核心商圈，资产极为优质。中泰证券认为，中央商场65万平米的现有门店加上92万平米的储备门店，估值约为354亿元；另一方面，中央商场商业物业的平均持有成本却极低。孙宏斌指出，“中央商场商业物业平均持有成本只有2500元/平方米。我们也想持有商业，但是我们自己持有的成本很高。”

雨润集团旗下的农产品物流板块同样极具价值。在农产品物流行业，雨润集团仅次于深主板上市公司农产品排名第一，而在4个原有成熟市场（南京农贸中心、南京华商副食品市场、南极食品批发市场、长沙福润肉制品市场）基础上，雨润集团自2009年以来加速扩张，成都、西安、沈阳、哈尔滨、石家庄等市场相继开业，目前开业和在建项目已达18家，新建物流中心占地面积均在3000亩以上。已运营农产品物流市场日均交易量达到22万吨，2014年实现交易额突破1000亿元。

中央商场计划整合的是雨润集团旗下最重要的三块资产：商业、物流和金融。这三块也是孙宏斌对雨润集团最念念不忘的资产。9月8日晚，融创中国与雨润集团达成战略合作协议后，出于对不确定性的忧虑，众多投资者对这一合作纷纷看衰，融创中国9月9日复牌后股价一度下挫10%。在随后紧急召开的投资者电话会议中，孙宏斌重申了对雨润集团资产价值的看法：“雨润有三个板块挺值钱：中央商场，持有商业的运营能力很强；农产品交易和物流方面，本身也是一种商业，收租金、佣金和管理费，其实跟房地产是一回事；另外就是保险，后面跟房地产或许有协同。”

农产品物流中心建设与房地产协同发展，被看作是雨润集团独特的发展模

式。平安证券指出，农产品批发市场准入门槛包括强大资本金和融资渠道支持，良好政府关系，丰富的市场建设、招商和管理经验，品牌知名度等，开发投入大，周期长，经营管理要求高。然而，一旦市场成熟，可形成“交易佣金+商铺仓储租金+配套地产开发+物流配送+物业管理、信息服务、供应链金融等其他收入”的综合收益模式，投资收益率稳定；而且，商业配套开发销售覆盖建设成本，加快资金回笼，支持后续扩张。

利安人寿的价值，一方面体现在保险牌照的稀缺性，另一方面在于随着其快速发展所显露的巨大发展空间。在中央商场停牌期间，利安人寿还进行了股权转让。8月24日，保监会批复同意利安人寿第二大股东江苏凤凰出版传媒集团将持有的3.26亿股股份分别转让给雨润集团、远东控股和红豆集团，汇鸿国际也将持有的2.5亿股利安人寿股份转让给江苏苏汇资产。股权转让后，雨润控股持股比例升至28.2353%，稳居第一大股东之位，远东控股升为第二大股东。

零售与地产的行业属性与保险是天然的匹配。最近两年，包括生命人寿、安邦保险、前海人寿等在内的险资便频频举牌零售上市公司和地产上市公司。零售业对上下游的占款较多，现金流往往比较充裕，行业属性与保险非常匹配。保险资产特别是寿险资产，其负债时长一般在5到10年，这使保险资金投资偏爱像地产这样的长线项目，以解决保单久期匹配问题。如果中央商场能够牵手利安人寿，未来对盘活中央商场的零售和农产品物流，将起到举足轻重的作用。

农产品物流中心建设与房地产协同发展，被看作是雨润集团独特的发展模

## 战略转型持续推进

在终止此次重大资产重组后，中央商场于10月30日下午召开了投资者说明会。有投资者问：推进资产重组的目的是什么，终止对公司有影响吗？中央商场高管回应称：“8月17日，公司董事会为了进一步优化公司资产结构，发展符合新形势下的创新型业务，促进公司战略转型的实施，筹划了重大资产重组。经过董事会审慎研究和论证，此次终止重大资产重组不会对公司正常经营产生不利影响。”

不过，必须指出的是，此次重大资产重组的终止不可避免地将对公司的战略转型产生一定的影响。在6月29日公司召开董事会任命吴晓国为董事长的同时，中央商场同意公司转型升级的方向为：发挥雨润控股A股平台优势，以轻资产方式，结合互联网战略，快速拓展大消费业务规模，努力构建满足商业、流通、文化及金融等多层次消费需求的业务生态圈。最终，中央商场的转型被确定为三大方向：由传统百货向购物中心化转型，由重资产向轻资产转型，并加快实施店联网的互联网战略。

随着此次重大资产重组的终止，将部分城市综合体项目通过置换出去的方式加快瘦身的计划由此流产，公司由重资产向轻资产转型的速度将会受到一定的减缓。同时，公司原计划募投的B2B平台“优润网”急需资金的进一步投入以加快其发展，在中央商场资产负债率高企的情况下，如何筹措资金投入“优润网”的运营，是中央商场在战略转型方面面临的又一挑战。

此种情形下，中央商场由重资产向轻资产的转型和加快实施店联网的互联网战略将如何进一步推进呢？

由重资产向轻资产的转型看起来颇为急迫。2012年、2013年和2014年，中央商场的资产负债率分别高达90.95%、87.12%和87.57%，显著高于行业平均水平。这也是中央商场急于通过此次重大资产重组将部分城市综合体项目置换出去，加快瘦身的重要原因。

“公司目前在建的12个项目中，有10个是城市综合体项目。我们会对这10个项目进行分类，有7个会朝着购物中心的方向做下去，还有3个资金投入比较大的项目，我们有意将其转让出去，优化我们的资产负债结构。虽然此次重大资产重组终止了，但我们还是可以通过股权转让的方式寻求战略合作。这方面的工作也一直在进行之中。”中央商场相关高管告诉中国证券报记者。

自持物业的百货门店方面的轻资产化计划则早已开启。7月20日晚，中央商场公告称，为盘活存量资产，提高资产使用效率，降低资产负债率，公司计划将淮安店等4个自有物业资产证券化，4家门店合计账面价值7.6亿元。公司将4家自有门店物业的产权及对应的土地使用权分别出资设立全资子公司，预计总金额不超过人民币30亿元。

房地产信托投资基金（REITS）是国内房地产企业资产证券化的一种重要手段，苏宁云商就曾联手中信证券成立了国内首只商业地产REITS，鉴于今年5月11日中央商场控股股东地华实业向中信证券转让3.48%的股份，5月28日中央商场又与中信并购基金签署

《全面战略合作协议》，中泰证券等多家券商纷纷预测，中央商场也将仿照苏宁云商，联手中信证券，通过REITS计划，盘活资产，降低资产负债率，实现轻资产化。

不过，公司方面表示，“考虑到REITS的税收比较重，中央商场的重资产向轻资产转型不一定仿照苏宁云商的模式。我们完全可以让合作方把物业拿走，然后我们反过来通过租赁它的物业来开我们的购物中心，这种方式的成本更低。我们也一直在跟潜在的合作方谈判。”

目前，中央商场的互联网转型正在推进中。公司店联网（B2B2C/O2O）平台，包括“优润”网上批发平台（B2B/O2O）以及“优便利”社区综合服务平台（B2C/O2O）两大核心。今年6月，公司的B2B平台“优润网”上线试运行，9月正式上线运行。公司董秘刘宇袖告诉中国证券报记者，“优润网的客单价已经做到了2068元/单，按照10月份的数据来计算的话，年化有望做到1亿元的交易额。”

近日，中央商场一行高管对优润网进行了调研。公司副董事长陈新生告诉中国证券报记者，“目前优润网的运行非常良好，超出我们的预期。不过，优润网的发展仍然要进一步加快，需要进一步的资金投入。”

业内人士认为，虽然中央商场的重大资产重组终止后，复牌后的6个月内不再筹划重大资产重组事项，但这并不影响中央商场通过定增、发行债券等方式，继续募集资金投入“优润网”的运营。

## “银联重阳感恩季”带动银行卡跨行交易达到去年同期120%

随着2015年“银联重阳感恩季”主题回馈活动落幕，银联卡在服务惠及民生、推动消费特别是家庭消费方面的作用进一步凸显。根据银联最新数据，活动期间（10月17日至10月21日），银联卡跨行交易总笔数2.08亿笔，总金额6958亿元，均创下去年同期120%的纪录。活动给消费者带去了用卡实惠，也因为吸引消费者更多使用银联卡支付，从而推动了参加活动的合作商户销售大幅增长。

“银联重阳感恩季”是中国银联与产业各方联合打造的大型用卡回馈活动，旨在倡导建立亲情文化和家庭消费理念。今年为第二届举办，围绕“陪伴长辈购物”、“陪伴长辈用餐”、“陪伴长辈出行”、“陪伴长辈看戏”四大主题，推出超值62折、立减6.2元享和免单专享系列活动，覆盖线上线下共计超过4万家商户。



## “银联钱包”优惠引发排队热潮

在上海市浦东新区一家联华超市，“银联重阳感恩季”活动招贴不仅挂满了各处顾客通道，而且摆在了每个收银台上，十分醒目。收银台前使用“银联钱包”的消费者排起了长队。“银联钱包”作为此次活动享受优惠的主要入口，活动期间优惠券下载量超过1100万张，每日数万家商户的优惠券一经发布即被用户秒杀。“银联钱包”也因此收获了更多用户青睐，活动期间新增用户数达到去年重阳活动的近三倍。

## “银联在线支付”电商优惠活动火爆

活动期间，“银联在线支付”全网商户立减6.2元大受用户欢迎，小米商城、1号店、国美在线等商户每天1万多个立减名额更是被秒杀，创下单个商户优惠名额仅用13秒即被全部抢光的记录。银联后台人员透露，“银联在线支付”每秒交易峰值曾一度接近系统承受能力极限。根据银



联数据，活动期间“银联在线支付”日均新增用户再创新高，电商交易金额同比增长50%。

## 线上线下免单成为最大惊喜

此次活动首次推出免单优惠，沃尔玛100元抢免单、太平洋咖啡30元抢免单、“银联在线支付”620元免单抽奖、国美电器4999元免单抽奖等，成为消费者参与活动的最大惊喜。同时，中国银联还在北京、上海、广州、南京、杭州、合肥、成都、郑州、沈阳等九地举办“陪长辈看经典”免费戏曲专场演出并提供易到专车接送。活动现场，许多白发苍苍的老年戏迷在子女陪伴下看戏，还有持卡人祖孙三代一同前来，场面温馨感人。

值得一提的是，“银联重阳感恩季”活动期间，北美、欧洲、澳洲、东南亚等地40大知名商圈也为银联卡持卡人提供了丰富的优惠活动，覆盖超过500家线上线下商户，为出境游客的出行预订、旅途支付等提供更加便利周到的用卡体验。

