

市场经营业务毛利率提升彰显公司整体溢价能力

小商品城（600415） 评级：增持（调低）

股价：68.82 元

目标价位：78.90 元

跟踪报告

2009 年 4 月 23 日 星期四

消费品小组

薄玉

021-50586660-8620

by@longone.com.cn

商业贸易行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	78.90
升值潜力 (%)	14.65
目标价确定日期:	2009-4-23

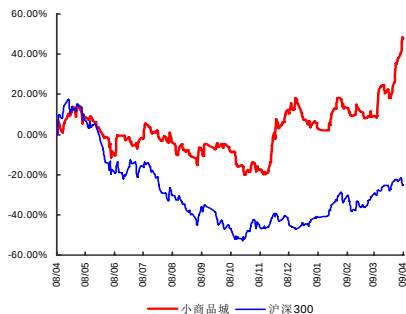
重要数据

总股本(亿股)	3.40
流通股本(亿股)	1.50
总市值(亿元)	234.13
流通市值(亿元)	103.44

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	35.34	29.02
3 个月	44.16	16.56
6 个月	61.78	20.42

个股相对上证指数走势图



投资要点

□ 2008 年业绩基本符合预期:

公司 2008 年实现营业收入 26.40 亿元，较上年同期下降 9.16%；实现营业利润 8.35 亿元，同比增长 47.01%；实现税后净利润 6.09 亿元，同比增长 67.88%，剔除投资收益等非经常性因素影响后的报告期公司净利润同比增长 65.00%，每股收益为 2.17 元，基本符合预期。

□ 08 年国贸三期的注入使得公司 08 年市场经营业务收入增长 18.74 %

公司 2008 年市场经营业务实现了 11.63 亿元收入，较去年同期增长 18.74%，主要的原因是 08 年 10 月份国际商贸城四区（三期一阶段）投入运营，实现主营收入 2 亿元。同时，市场经营业务的毛利率较上年同期增加 4.16%，也是公司市场经营业务的规模优势体现，公司有更高的溢价能力。占据公司“半壁江山”的房地产业务 08 年下滑 48.33%，主要是因为公司 08 年主要是原有房产项目的剩余部分等，销售面积比较小，但房地产业务的毛利率提升了 27.90%，提升到 42.67%，显示了公司良好的房地产项目经营能力，房地产项目作为高现金流消耗的行业刚好和市场经营预收现金的充沛现金得到很好的相互利用，房地产项目也将成为公司收入的主要来源。

□ 盈利预测与投资建议:

我们预计公司 2009 - 2010 年三年的营业收入分别为：33.10 亿元、55.60 亿元；净利润分别为：8.94 亿元、12.54 亿元；每股收益为 2.63 元、3.69 元。对应 4 月 23 日 68.82 元收盘价，市盈率分别为 26.17 倍、18.65 倍、11.52 倍。我们给予公司 2009 年 30 倍估值，6 个月目标价为 78.90 元，距离现在价格还有 14.65% 的上升空间，调低评级至“增持”评级。

相关报告:

1. 《预收租金使得公司现金流充沛-调研报告》 - 20081118

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

薄玉, 商业贸易行业分析师, 金融学硕士, 2007 年 7 月开始跟踪商贸行业。

重点跟踪公司: 中国铅笔、百联股份、友谊股份、新华都、合肥百货、东百集团、开元控股、广百股份、广州友谊

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122