

纺织行业的专业金融服务公司初露端倪

——东方市场(000301)动态点评

事件:

今日东方市场发布公告, 拟与苏州国发创业投资控股有限公司共同主导发起设立苏州国发东方市场纺织产业投资有限公司, 注册资本暂定为 5 亿元; 同时公司与苏州国发创业投资控股有限公司共同设立苏州国发东方产业投资管理有限公司, 全权受托管理投资公司资产; 在此基础上, 公司以不超过 1.5 亿元自有资金对苏州国发东方市场纺织产业投资有限公司进行投资。

我们认为, 继公司设立东方丝绸交易所、与中信银行合作开展仓单质押业务后, 与苏州国发创业投资公司共同设立产业投资公司愈发明确了公司的目标, 即成长为纺织行业的专业金融服务公司。

分业务看, 产业投资公司的设立将有效支撑交易所业务, 东方丝绸交易所运行平稳, 仓单质押业务渐成气候, 其他业务基本符合前期判断。

预计公司 09-1 年业绩分别为 0.14 元、0.20 元和 0.29 元, 来自交易所的利润分别为 0.017 元、0.043 元和 0.055 元。由于股本过大, 公司并无 PE 估值优势, 但立足于成为“纺织行业专业金融服务商”的公司定位还是给市场相当想象空间, 给与公司“谨慎推荐”评级, 并建议长期关注东方丝绸交易所的成交量变化。

未来股价催化因素包括纺织行业复苏、油价进入上涨通道下东方丝绸交易所成交量放大, 仓单质押业务超规模, 油价超过 70 美元时公司有动力释放油田产量。

分析师

姚雯琦:

☎(86-755) 83515144

✉ yaowenq@cgws.com

投资评级: 谨慎推荐

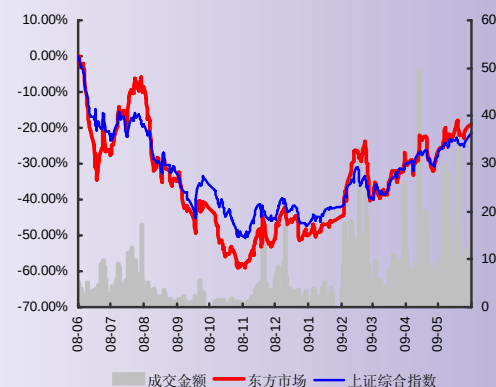
市场数据

总市值(百万元)	6676
流通市值(百万元)	4894
总股本(百万股)	1218.23
流通股本(百万股)	893.04
12个月最高/最低	6.95/2.71
十大流通股(%)	14.21%
股东户数	176923

公司盈利预测

	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	56218	78416	135502
(+/-%)		39%	73%
净利润(万元)	17088	25251	36875
(+/-%)		47%	46%
摊薄 EPS	0.14	0.20	0.29

近一年股价表现



相关报告

《值得跟踪的纺织业现代综合服务商-东方市场研报告》2008 年 8 月 23 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。



事件:

今日东方市场发布公告,拟与苏州国发创业投资控股有限公司共同主导发起设立苏州国发东方市场纺织产业投资有限公司,注册资本暂定为5亿元;同时公司与苏州国发创业投资控股有限公司共同设立苏州国发东方产业投资管理有限公司,全权受托管理投资公司资产;在此基础上,公司以不超过1.5亿元自有资金对苏州国发东方市场纺织产业投资有限公司进行投资。

我们认为,继公司设立东方丝绸交易所、与中信银行合作开展仓单质押业务后,与苏州国发创业投资公司共同设立产业投资公司愈发明确了公司的目标,即成长为纺织行业的专业金融服务公司。

一、产业投资公司的设立有效支撑交易所业务

公司合作方苏州国发创业投资控股有限公司是苏州市级专业创投机构,其控股股东苏州国际发展集团有限公司为苏州市政府全资拥有的国有金融控股集团,国发创投在国发集团“银行、证券、保险、信托、担保、创投”六位一体的金融平台中鼎立承担创投业务,旗下现有国发创新资本、东吴投资和国发吴中基金三支产业基金,投资规模超过10亿元,其早先完成投资的十余家创业企业中,已有“海陆重工”于今年6月在深圳中小板成功上市。

公司与苏州国发创投公司进行合作,开展纺织行业风投业务,意义重大,首先,公司立足于盛泽地区,进行纺织行业产业链整合,促进上下游企业间的深度合作;其次,将社会资金和政府资金融合,利用资金优势引导产业发展方向,在扶持具有民族品牌和自主创新能力的优质企业的同时,亦可取得风险投资收益;第三,搭建实业资本和金融资本间的桥梁,通过为产业提供金融服务,支持公司主业交易所业务的发展。

对于第三点,我们的看法是如果产业基金能够和东方丝绸交易所互动起来,加上异地监管仓的建设,公司就解决了异地质押这个制约仓单质押业务发展的瓶颈问题,同时,以自筹资金参与仓单质押业务,节约了业务运行成本,又可以形成新的利润来源,使用自有资金参与仓单质押业务,公司也有动力扩大质押品范畴,在交易所最大宗交易品种乙二醇实现仓单质押后,参与质押业务的企业会员将大大增加,无论是经营性资金的增加还是保证金的增加,都会带动交易所业务



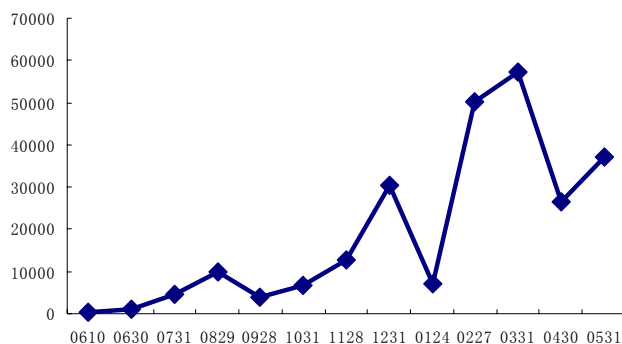
的发展。

二、东方丝绸交易所运行平稳

东方丝绸交易所运行至今已经 1 年，现主要交易品种为乙二醇、聚酯切片，其中乙二醇占交易量的 80-90%，乙二醇和 PTA 以 2:1 的比例配制出化纤涤纶的初级产品，PTA 已是郑州交易所的交易品种，选择乙二醇作为主要交易品种，在于其符合标准化、大宗交易的特征，传统上乙二醇的贸易商间是可以仓单进行备书、抵押的，交易所的运行实践也证明，和生丝、化纤丝、聚酯切片相比，乙二醇作为中远期交易市场的交易品种，其生命力更顽强。聚酯切片主要用于拉丝，考虑到生产工艺的变革，公司将逐步淘汰聚酯切片品种，转而发展短纤合约。

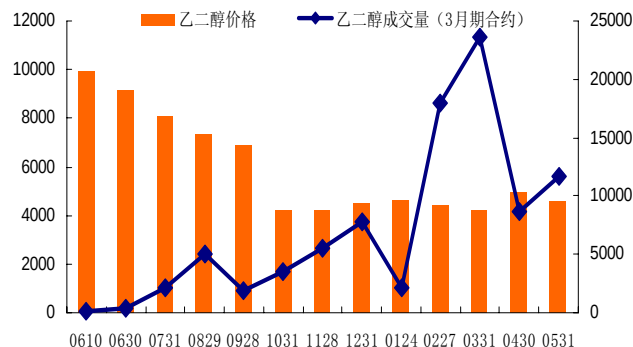
交易所主要客户为盛泽地区的纺织业生产商和贸易商，一直以来习惯于在有形市场进行交易，对电子交易方式带有抵触情绪，一是传统交易方式已经根深蒂固，很难改变，二是年龄较长者操作电子交易系统存在困难，有排斥心理。但随着市场培育工作的深入，盛泽地区二代企业家中接受电子交易方式的人越来越多，而交易所在价格发现上的优势也逐渐被认可，交易所运营初期，开盘价的确定以市场现货价格为基础，现在有形市场每日的交易价格则会参考交易所的报价。近期，交易所每日成交量 2-3 万吨，交易量 1-2 个亿，按此计算，年内实现交易量 300 亿。若不考虑仓单质押业务带来的新增交易量，09 年至 11 年交易交收手续费及保证金收入合计分别为 1856 万、3870 万和 5580 年。

图 1、总成交手数



数据来源：公司网站

图 2、乙二醇价格和成交手数



数据来源：公司网站

三、仓单质押业务渐成气候

2009 年 2 月，公司与中信银行盛泽支行合作，开展仓单质押业务。仓单质押



业务的开展，一方面给公司带来了实实在在的收益，另一方面可以活跃交易所交易，放大交易量。所谓仓单质押，即交易所会员将其所有的纺织品原料存入指定的交收仓库，并以仓库出具的、在交易所注册的仓单为质权凭证向结算银行进行质押融资。其实质是为会员单位提供抵押融资业务，有助于解决盛泽地区纺织企业的融资困境，降低其资金成本。目前，浙江的民间融资成本为日息万分之 1.5-2，而参与仓单质押业务能拿到的资金利率在万分之 0.5，这对当地商户来讲非常有吸引力。在合作中，由于提供资金，中信银行可以拿到比标准利率高 7-9% 的收益，公司因提供仓库管理和货物的抵押担保服务，得到 7% 的仓储监管费。目前，仓单质押业务规模为 2 个亿，而盛泽一地的资金需求就不止 10 个亿，未来如果得以开展异地仓单质押业务，公司的业务空间更大。

假设未来三年公司的仓单质押业务规模分别为 7 亿、10 亿和 12 亿，仓储监管费维持 7% 的水平，可直接贡献利润 2450 万、7000 万和 8400 万。

表 1：交易所业务盈利预测

单位：万	2009E	2010E	2011E
远期实际成交量	202500	337500	405000
交收比例	6%	5%	4%
全年交易量	3375000	6750000	10125000
远期交易手续费	1012.50	2025.00	3037.50
交收手续费	202.50	337.50	405.00
现货交易比例	5%	10%	15%
现货交易量	269000	538000	807000
现货交易手续费	134.50	269.00	403.50
交易交收手续费收入	1349.50	2631.50	3846.00
保证金	30000	42000	58800
保证金收入	506.25	1238.895	1734.453
仓单质押规模	70000	100000	1200000
仓储监管费	2450	7000	8400
合计收入	4305.75	10870.40	13980.45
营业成本	357	407	457
交易所利润	3948.75	10463.40	13523.45

数据来源：长城证券研究所

四、其他业务基本符合前期判断

公司除了东方丝绸交易所，还有有形市场、循环经济、广告网站业务，并拥有松原油田 90% 股权。我们认为，在无形市场培育阶段，一级市场土地开发仍是



公司盈利主要来源,2008 年这项业务产生收益 1.68 亿元,占公司利润总额的 76%,由于对政府收储的时间、地价、面积都很难预测,保守估计 09、10、11 年的一级市场土地开发业务利润维持 1 个亿;二级市场上,10 万平米的新华花园项目年内结算,盈亏基本持平,总建筑面积 38 万平米的城中花园项目已暂停,公司一直致力于推动有形市场的租改售,但由于房价下跌以及纺织行业持续不景气,进展缓慢。公司循环经济项目收入主要来自下属热电厂,由于煤炭平均价低于去年,而开工率有所回升,预计 09 年来自热电厂的利润为 4000-5000 万。公司拥有的松原油田在油价达到 45-50 美金时达到盈亏平衡点,目前处于限产维持状态。收购广告公司和绸都网主要还是与无形市场业务形成协同效应,作为单独的业务,贡献利润有限。

五、盈利预测及投资建议

在上述各项假设下,调整对公司的盈利预测,预计公司 09-11 年业绩分别为 0.14 元、0.20 元和 0.29 元,来自交易所的利润分别为 0.017 元、0.043 元和 0.055 元。由于股本过大,公司并无 PE 估值优势,但立足于成为“纺织行业专业金融服务商”的公司定位还是给市场相当想象空间,给与公司“谨慎推荐”评级,并建议长期关注东方丝绸交易所的成交量变化。

未来股价催化因素包括纺织行业复苏、油价进入上涨通道下东方丝绸交易所成交量放大,仓单质押业务超规模,油价超过 70 美元时公司有动力释放油田产量。



研究员介绍:

姚雯琦：管理学硕士，拥有证券投资咨询执业资格，商业零售行业分析师。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%； 预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间； 预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间； 预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%。
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上；
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间；
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间；
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上；

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>