

小商品城 (600415.SH)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

租金收入稳定, 净利保持增长

-小商品城 09 年中报点评

本报告导读: 公司发布09年中期业绩报告, 主营业务收入同比下降10.53%, 净利润同比增长30.65%。

投资要点

● 小商品城中期业绩基本符合预期

09年1-6月份公司实现营业收入12.23亿元, 同比减少9.84%; 实现利润总额为5.14亿元, 同比增加26.89%; 实现净利润为3.82亿元, 同比增长30.65%; 实现基本每股收益为0.56元, 同比下降5.08%。基本符合我们的预期。

● 房地产及商品销售业务下滑明显

公司09年中期收入出现下滑的原因主要是受房地产销售及代理出口的拖累。09年上半年房地产市场不景气及公司商品房存量的减少, 公司房地产销售业务收入仅为1004万元, 同比下降97.57%, 业务占比由08年同期的32.84%下降至0.89%。此外, 受国际金融危机导致国际贸易下滑的影响, 占公司业务比重16.14%的商品销售业务也同比出现下滑, 收入同比减少28.60%。同时, 公司其他业务, 如酒店服务、会展等也出现了不同程度的下滑。

● 市场经营业务增长迅猛

在房地产和商品销售业务不理想的情况下, 公司市场经营业务上半年却实现收入8.28亿元, 同比大幅增加73.10%, 销售占比也由去年同期的38.01%上升至73.45%。其中, 08年10月才开始有租金收入的国际商贸城四区的市场经营规模不断扩大, 在报告期内实现了4.13亿元的新增收入, 而其他市场则基本维持了原来的租金水平。在高毛利率的市场经营业务的拉动下, 公司整体毛利率较去年同期增长11.85个百分点至57.12%, 由此也得公司营业利润在营业收入减少的情况下同比实现了增长。

请务必阅读正文之后的重要声明

商业贸易-零售

评级

推荐 (首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥40.00

2009.07.19

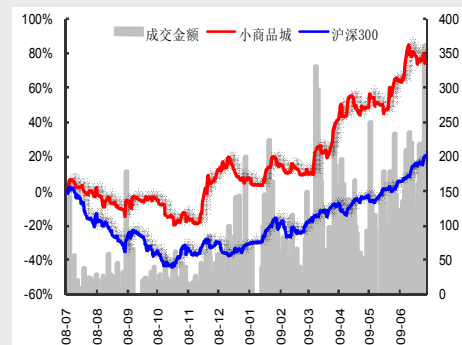
基础数据

总市值(百万元)	27,216
总股本/流通 A 股(百万股)	680/301
流通市值(百万元)	12,025
每股净资产(元)	8.59
净资产收益率(%)	6.72

交易数据

52 周内股价区间(元)	33.26-97.95
静态市盈率(倍)	40.19
动态市盈率(倍)	26.61
市净率	4.66

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

● 公司市场经营模式独特

公司与其他企业相比的不同之处还在于其商铺租金所采取的定价机制。由于公司的实际控制人为义乌市国资委，在地方政府为维护义乌市场集群繁荣的前提下，小商品城商铺租金采取的是以政府指导价占76%为主的定价机制，而政府价与市场价的价差平均达到了3710元/年*平方米，其中国贸三期一阶段的价差达到了5924元/年*平方米。目前所有商铺的政府价与市场价租金差额总和达到了近17.6亿元，从中长期看，公司上调市场租金和扩大市场价招租比例的趋势是不会改变的。政府价和市场价的巨大落差也是公司未来业绩提升的弹性空间所在。

● 下半年房地产收入有望好于预期

今年上半年公司所确认的房地产销售收入仅为1004万元，这主要是金桥人家和荷塘雅居等项目的存量销售，而09年公司的主要房地产项目是义乌嘉禾广场，该板块位于秀湖中学学区，名人花园对面，为义乌主城区的稀缺板块。规划面积达11万平方米左右，有沿街商业、套房米、单身公寓、LOFT等多种物业形态，销售单价在11200-11700元每平米，最大销售收入可实现约13亿元。目前义乌嘉禾广场的销售情况良好，除预留商铺和地下车位外住宅部分已销售完毕。预计09年合计能贡献将近7个亿左右的水平。

● 估值与盈利

公司的优势主要有几方面，一是公司未来的租金收入具有上调空间。虽然此业务短时间内不会有太大的增长，但是从中长期来看，这种收入向上的趋势并没有改变。二是公司目前的经营性现金流还是相对比较充沛的，尤其在公司通过发行企业债之后可以更加有效的解决开发资金不足的问题，对今后房地产等项目的盈利也提供了保障。三是公司大股东旗下集团资产注入的可能性仍然存在。目前恒大公司下集聚了众多市场资源，除恒大公司拥有副食品市场、家具市场、粮食市场等6大市场外，公司还有89万平方米的商位面积，1万多商位。从目前的情况来看，恒大集团正在对大部分市场进行梳理，未来义乌市政府将利用上市公司资源，把符合条件的公司有序注入的可能还是比较大。

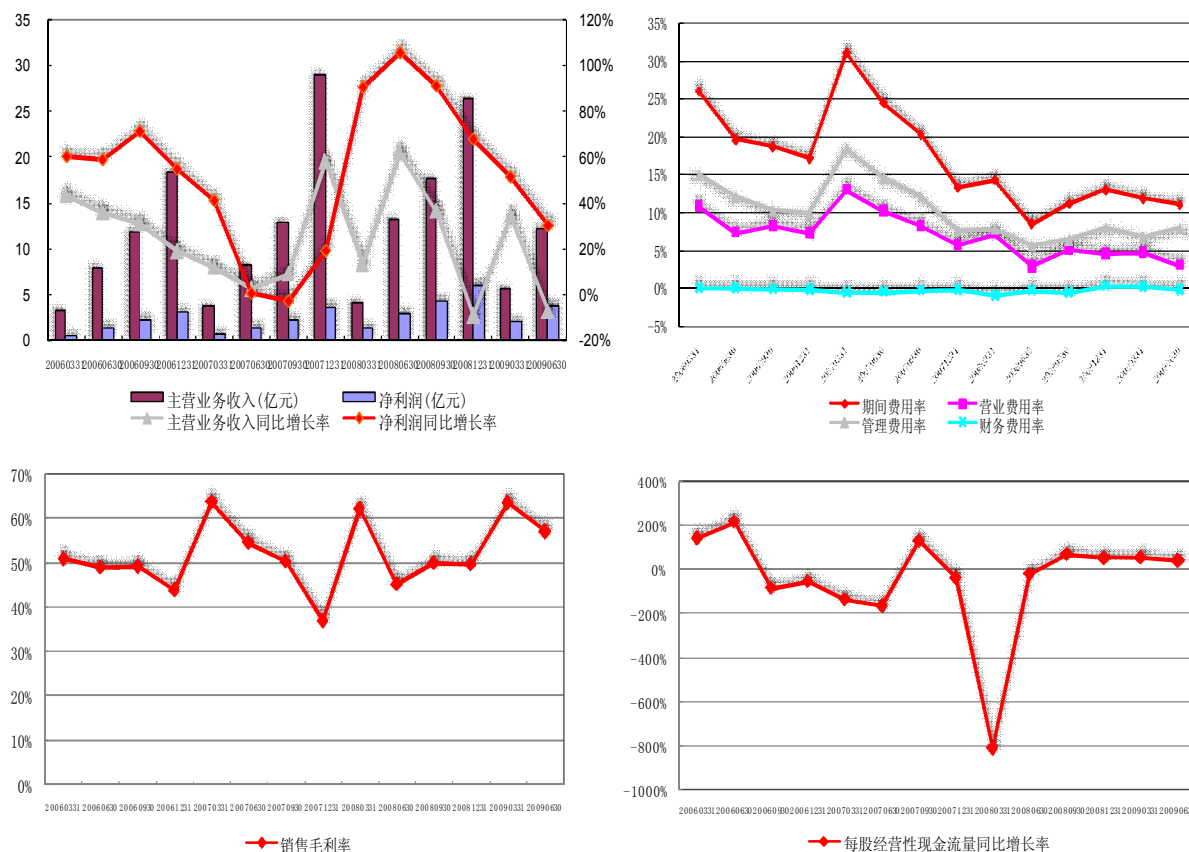
预计09、10年公司的基本每股收益在1.36元和1.78元，市盈率分别为34倍和32倍，给予“推荐”的投资评级。

表1 小商品城盈利预测(万元)

财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业收入	264,002	310,164	405,335
营业成本	181,992	141,041	180,390
营业税金及附加	148,94	14,169	15,169
销售费用	119,75	11,699	20,245
管理费用	213,36	23,058	33,199
财务费用	111,6	800	1000
资产减值损失	-95	0	0
投资净收益	152,6	161	209
营业利润	825,37	119,458	155,541
营业外净收支	61	89	390
利润总额	835,98	119,647	155,931
所得税	209,30	299,11	389,82
少数股东损益	181,3	230	310
归属于母公司股东净利润	608,55	893,17	116,639
基本每股收益	1.789	1.36	1.78
市盈率	38	34	32

数据来源：爱建证券研发部

组图1-4 公司近期主要财务数据状况



数据来源：WIND, 爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内， 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内， 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内， 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内， 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内， 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。