

小商品城(600415): 市场经营业务提升第三季度业绩

增持(维持)

商业

当前股价: 40.98 元

报告日期: 2009 年 10 月 15 日

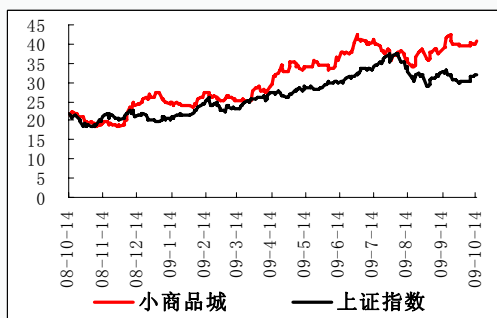
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2906	2640	2618	3323
(+/-)	53.96%	-9.16%	-0.82%	26.92%
营业利润	568	835	1039	1375
(+/-)	23.86%	47.01%	24.33%	32.40%
归属于母公司的净利润	362	609	779	1052
(+/-)	20.12%	67.88%	28.01%	34.98%
每股收益(元)	0.53	0.89	1.14	1.55
市盈率(倍)	75	45	36	27

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/非限售流通股(万股)	68,040/30,063
非限售流通市值(亿元)	122.94
每股净资产(元)	8.91
资产负债率(%)	54.45%

股价表现



联系人—天相商业组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年三季报显示, 公司实现营业收入 19.82 亿元, 同比增长 12.17%; 实现营业利润 8.02 亿元, 同比增长 36.86%; 实现归属于上市公司股东净利润为 6.02 亿元, 同比增长 40.33%, 实现每股收益 0.88 元。
- **国际商贸城三期一阶段顺利运营提升收入增速:** 2009 年前三季度公司营业收入同比增长了 12.17%, 和上半年减少 7.77% 相比出现了明显好转。其中, 第三季度单季营业收入增速高达 72%, 我们认为其主要原因是去年 10 月份公司国际商贸城四区开业。据测算, 该项目预计完整会计年度收入为 7.1 亿元, 净利润将达 1.4 亿元; 另外, 全球宏观经济的逐步好转所带来的出口的恢复使公司市场内租户所面临的需求环境也出现好转, 这对公司的整体经营也起到了一定的促进作用。
- **市场经营比重增加提升毛利率, 期间费用率保持平稳:** 从毛利率情况来看, 2009 年前三季度公司毛利率达到 54.70%, 高出去年同期 6.5 个百分点。由于公司市场经营业务的毛利率接近 66%, 而其他业务毛利率均处在 50% 左右, 因此我们认为其毛利率的增长也是源于市场经营业务收入的增长提升了该业务在公司总体业务中的比重所致。而从期间费用来看, 公司前三季度期间费用率为 9.70%, 与去年 8.37% 的水平基本持平, 费用变化不显著。
- **未来投资亮点:** 公司是以场地租金及管理费收入为主要业务模式的企业, 由于其租金通常提前 3-5 年预收, 使得公司未来收入得以提前锁定, 收入受经济环境影响而产生波动的可能性不大。目前, 除 2008 年 10 月新开业的国际商贸城三期一阶段将在 2009 年剩余时间继续贡献收入外, 将要重建的篁园市场和国际商贸城三期二阶段预计都将在 2010 年投入使用, 这为公司未来的营业收入增长提供了可观空间: 我们预计市场经营这一公司核心业务仍有望在未来两年保持平均 25% 至 30% 左右的收入增速; 同时, 随着房地产市场的回暖, 公司房地产业务规模也有望重新回升。不过, 由于房地产项目的不连续性, 公司的业绩可能在房屋销售较多的年份出现爆发式增长, 而在房屋销售较少的年份出现低迷, 投资者需关注公司房地产业务变化对整体业绩的影响;



- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2009-2011年EPS分别为1.14元、1.55元和1.98元，按10月14日收盘价40.98元计算，对应动态PE分别为36倍、27倍和21倍，维持“增持”评级。

图表 小商品城盈利预测（万元）

报告期	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	264,002	261,831	332,306	405,830
增长率 (%)	-9.16%	-0.82%	26.92%	22.13%
减：营业成本	132,766	120,754	147,182	171,794
毛利润	131,236	141,078	185,125	234,036
毛利率	49.71%	53.88%	55.71%	57.67%
营业税金及附加	14,894	12,764	12,764	12,764
资产减值损失	(95)			
减：销售费用	11,975	8,640	13,292	17,045
管理费用	21,336	17,281	22,597	28,408
财务费用	1,116	(100)	600	1,000
期间费用率	13.04%	9.86%	10.98%	11.45%
投资净收益	1,526	1,372	1,649	2,330
营业利润	83,537	103,864	137,521	177,149
增长率 (%)	47.01%	24.33%	32.40%	28.82%
营业利润率 (%)	31.64%	39.67%	41.38%	43.65%
加：营业外收入	398	1,000	3,913	3,913
减：营业外支出	337	200	300	300
利润总额	83,598	104,664	141,134	180,762
增长率 (%)	47.90%	25.20%	34.84%	28.08%
利润率 (%)	31.67%	39.97%	42.47%	44.54%
减：所得税	20,930	26,166	35,283	45,191
实际税负比率 (%)	25.04%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	62,668	78,498	105,850	135,572
归属于母公司所有者的净利润	60,855	77,898	105,150	134,772
增长率 (%)	67.88%	28.01%	34.98%	28.17%
净利率 (%)	23.05%	29.75%	31.64%	33.21%
少数股东损益	1,813	600	700	800
摊薄每股收益(元)	0.89	1.14	1.55	1.98

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014