

买入 维持

东方市场（000301）

2009 年 10 月 26 日

土地收储速度决定业绩

纺织服装行业分析师：区志航

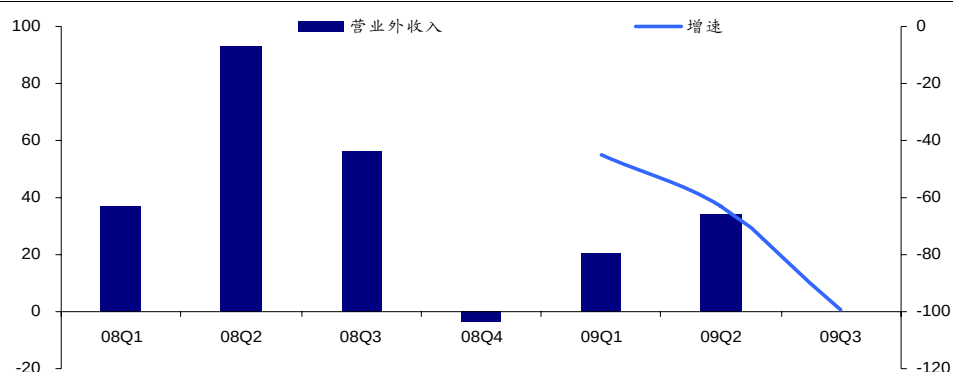
ouzh@htsec.com

021-23219407

东方市场公告三季度业绩。前三季度营业收入 5.78 亿元，归属于母公司所有者净利润 7850 万元，同比分别下滑了 9.27% 和 47.40%，基本每股收益 0.0644 元，净资产收益率 3.22%；第三季度收入和净利润分别为 1.84 亿元和 1518 万元，同比增长了 18.24% 和下滑了 55.52%，单季每股收益为 0.0125 元。

我们一直认为，公司的土地收储带来的收入和利润构成最大的贡献，而根据会计政策和历史习惯，公司的土地收储收入体现为营业外收入。前三季度营业外收入为 5503 万元，比去年同期减少 70.49%，变动原因是本期减少拆迁补偿费和上期实施资产重组所产生的重组收益所致。最终导致了净利润下滑了减少 47.41% 至 7850 万元。

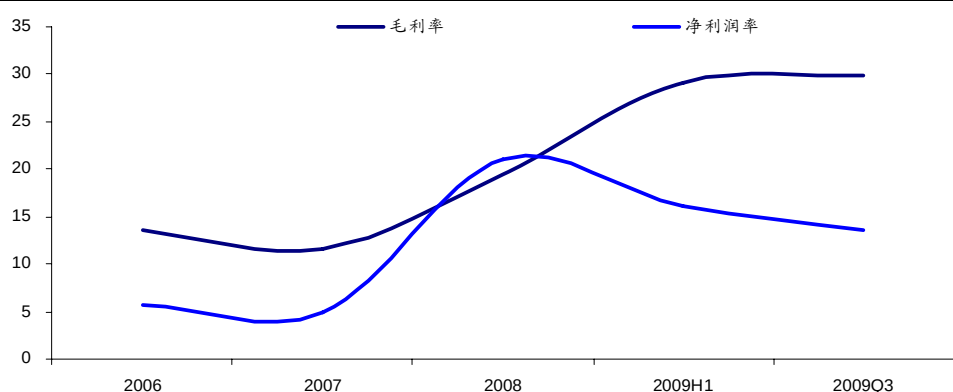
图 1 单季营业外收入（百万元和%）



资料来源：聚源数据、海通证券研究所

前三季度公司毛利率达到 29.81%，为重组以来较高水平，同比增加了 16.54 个百分点。当然，因为土地收储业务归入营业外收入，所以高毛利率基本还是由热电厂和房地产业务所贡献。我们比较了重组前后的盈利指标，发现重组后的毛利率和净利润率均远远高于重组前，表明重组还算成功。

图 2 盈利指标远好于重组前 (%)



资料来源：聚源数据、海通证券研究所

突发事件影响不大。2009年10月22日下午4点，公司接到吴江市人民政府《关于吴江绿洲环保热电有限公司（垃圾焚烧发电厂）项目情况的通报》，要求公司全资子公司吴江绿洲环保热电有限公司（垃圾焚烧发电厂）项目停止建设，今后项目如要正式投产经营，将充分征求人大代表、政协委员及当地群众意见后再定。根据公司营业执照的经营范围规定公司可以进行垃圾发电工程建设。垃圾发电项目的运行将由BOT协议确定。目前在项目施工接近尾声的阶段出现此项突发事件，我们初步判断若该项工程确定不再建设，政府买单的概率较大。同时，我们也一直强调，公司的亮点在于土地和交易所。环保项目虽然能提供稳定的利润，但并非看点也并非提升公司估值的重要因素。所以，我们认为垃圾发电项目停止点火将不会构成重大影响。

未来潜在刺激因素。重组过程政府有一定的成本，所以政府将会对公司的经营有所压力，加上通胀预期下的房地产市场的回暖，所以我们预期第四季度公司将会有土地收储；同时我们预期仓单质押（前三季度突破5000万元，第三季度2000多万元）进展顺利逐渐放量以及产业基金募集顺利等。

基本观点。根据前三季度的业绩和潜在土地收储的进展，以及房地产项目结算进度，我们下调公司2009-2011年业绩到0.14、0.32和0.45元，公司的业绩释放期可能在2010年，且我们认为公司的创新模式值得关注，维持“买入”评级。

主要不确定因素。土地收储进度的不可预测以及交易所成交量的变化。

表 1 季度数据（百万元）

单季数据	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
主营业务收入	123.21	357.86	155.71	175.90	231.21	162.47	184.10
同比增长（%）	-83.82	-58.57	-78.93	-72.41	87.65	-54.60	18.24
毛利率（%）	31.62	5.76	16.00	41.62	25.85	33.90	31.17
销售费用	1.12	0.38	0.80	0.64	4.83	0.24	0.10
同比增长（%）	-90.90	-98.06	-94.72	-93.26	331.17	-37.01	-87.55
销售费用率（%）	0.91	0.11	0.52	0.36	2.09	0.15	0.05
管理费用	8.98	14.58	16.74	25.19	17.43	18.90	16.06
同比增长（%）	-58.79	-29.71	-37.24	-15.84	94.01	29.62	-4.07
管理费用率（%）	7.29	4.07	10.75	14.32	7.54	11.63	8.72
财务费用	0.54	7.97	7.64	15.32	14.16	9.49	11.91
同比增长（%）	-90.89	108.20	-9.88	159.15	2534.24	19.06	55.95
财务费用率（%）	0.44	2.23	4.90	8.71	6.12	5.84	6.47
所得税	15.70	20.93	11.21	5.09	10.17	12.53	6.53
有效所得税率（%）	25.76	23.24	25.05	21.18	27.22	25.28	31.92
净利润	44.24	70.88	34.12	21.04	26.00	37.32	15.18
同比增长（%）	4.16	60.86	-33.96	197.27	-41.23	-47.35	-55.52
净利润率（%）	36.72	19.32	21.55	10.77	11.76	22.79	7.57
EPS（元/股）	0.04	0.06	0.03	0.02	0.02	0.03	0.01

资料来源：聚源数据、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

区志航：纺织服装行业分析师

重点研究上市公司：伟星股份、宜科科技、报喜鸟、七匹狼、美邦服饰、雅戈尔、金鹰股份、孚日股份、鲁泰 A、大杨创世、常山股份、东方市场和宜华木业等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。