

买入 维持

东方市场 (000301)

2009 年 12 月 15 日

增加 5.7 亿元现金流并锁定来年开发进度

2009 年 12 月 14 日收盘于 7.39 元，目标价：10.93-11.10 元

纺织服装行业分析师：区志航

ouzh@htsec.com

021-23219407

东方市场发布了多个公告，其实内容包括三部分，分别是西二环路土地回收补偿公告、运东新城和运西新城土地拆迁和开发整理公告以及确定江苏东方英塔安防保全系统股份有限公司各方股东出资比例的公告。

一、西二环路土地回收补偿带来开发现金流。盛泽镇人民政府拟回收公司拥有的盛泽镇西二环路西侧两宗国有出让商住用地，土地使用权面积 255,325 平方米，该两宗地块是作为东方丝绸市场改造的配套项目即“城中花园”项目置换进入公司的。因政府的回收公司将获得 57,260.59 万元的现金流入，并预计获得利润总额为 2,839.08 万元。我们认为这是公司新城开发的前因或者引子，具体获得多少净利润已经不是我们最关心的事情，57,260.59 万元的现金流入才是关键所在，这个将为公司开发新城土地带来充足的现金流，即有利于公司围绕东方丝绸市场提升改造的目标，扩大土地开发整理业务。

二、盛泽新城土地开发整理协议锁定部分土地开发进度并促进老市场改造升级。协议大概内容为：东方市场将在 2010 年对运东新城 3,415.90 亩土地和运西新城 5,412.10 亩土地（合计 8828 亩）进行拆迁和开发整理，具体开发进度由盛泽镇人民政府根据实际需求，按单宗土地再进行委托约定；开发整理收益的计算原则：公司与吴江市盛泽镇人民政府对委托范围内的土地出让收益实行分成，具体分成比例由双方按照单宗土地的土地开发整理协议书进行约定，但不得低于本合同项下的单宗土地全部开发整理总成本的 10%；东方市场将开发、整理完成后的地块交付吴江市盛泽镇人民政府后，由吴江市盛泽镇人民政府根据土地性质负责协调相关部门纳入吴江市土地供应计划，通过招拍挂方式，达到土地价值效益最大化。

具体解读：**1. 公司获得新城区的土地开发整理权。**具体包括了运东新城 3,415.90 亩土地和运西新城 5,412.10 亩土地。根据当地政府的规划，运东新城具体的定位是社会性的项目，以商住为主，运东西城是以政府为核心的 CBD，其中学校、医院、酒店和住宅等在内的商住配套也将逐渐完善。**2. 锁定 2010 年业绩。**具体分成比例由双方按照单宗土地的土地开发整理协议书进行约定，但公司获得的收入将不低于开发整理总成本的 10%。这些土地将包含行政、共建（如绿化等）和招拍挂商用等，所以具体每宗土地所获得的收入将不同。但我们根据保守原则进行测算，三级城市的拆迁成本为 500-800 元/平米（中值为 650 元/平米），公司将获得的税前利润为 $650 \times 8828 \times 667 \times 10\% = 382,737,940$ 元，即 38273.79 万元，扣除 5.5% 的营业税及附加以及 25% 的所得税，税后净利润将为 27126.55 万元，折合每股收益将为 0.222 元。注意，因为 8828 亩土地中还包含了招拍挂性质部分，所以上述测算为保守测算，实际获得的净利润应该高于此数。

2. 影响。我们认为公司除了能够增加土地开发整理收益、锁定 2010 年土地开发整理面积获得稳定的业绩预期之外，其他的影响也不容忽视。如，新城开发的推进以及配套设施的完善，将为老城区的搬迁起到促进作用，这样也为东方市场自身的商铺改造升级实现租改售也起到关键促进作用。

三、确定安防公司各方出资比例。安防公司注册资本 4000 万元。其中，东方市场以现金方式出资 1,120 万元，占注册资本的 28%；东方市场大股东丝绸集团以现金方式出资 1,280 万元，占注册资本的 32%；自然人陆伟以现金方式出资 880 万元，占注册资本的 22%；自然人徐晴以现金方式出资 480 万元，占注册资本的 12%；自然人杨荣林以现金方式出资 240 万元，占注册资本的 6%。

其实，这个公告其实是 2009 年 11 月 12 日关于发起设立安防公司公告的延续和细化。我们认为未来推动安防公司走上创业板或者中小板的可能性较大。

四、盈利预测与投资建议。城中花园项目的土地（使用权面积 255,325 平方米）的转让将减少公司未来房地产开发的利润，我们重新调整房地产开发的预测，2009-2011 年房地产贡献每股收益将分别为 0.032、0.05 和 0.04 元；由于新城的土地开发整理基本能保守锁定公司 2010 年业绩 0.22 元；热电厂保守的 0.04 元业绩。再加上其他业务的贡献，我们暂时上调 2009 年业绩到 0.16 元，维持 2010 年业绩为 0.32 元，扣除城中花园项目的结算预测，下调 2011 年 EPS 为 0.40 元（未来将按照公司披露的土地开发进度进行调整）。按照 2010 年 30 倍进行估值，保守目标价格为 9.6 元。同时，我们认为公司逐渐明朗的收储进度将提供稳定的预期以及不断创新的模式如创投控股型的模式值得市场给予相对较高的估值，维持“买入”评级，维持原有目标价格为 10.93-11.10 元。

五、主要不确定因素。2010 年土地开发整理进度逐渐明朗消除了前期不确定性因素；旧城商住搬迁过程中的不确定性因素。

相关报告

东方市场调研简报：地产概念，金融模式，价值低估	2009.7.17
东方市场调研跟踪报告：土地价值吸引，交易所面临爆发	2009.7.28
东方市场半年报点评：土地和地产构筑安全边际	2009.8.25
东方市场三季报点评：土地收储速度决定业绩	2009.10.26
东方市场调研跟踪报告：创投概念+物联网概念芙蓉出水	2009.11.13

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、宜华木业、星期六、罗莱家纺、探路者、金飞达和富安娜等。

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。