

零售

报告原因: 公司公告

2010年01月29日

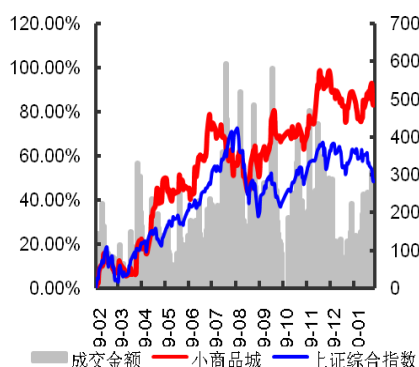
市场数据: 2010年01月28日

收盘价(元)	43.99
一年内最高/最低(元)	73.84/32.41
市净率	5.03
息率(分红/股价)	0.45%
A股流通市值(亿元)	134.74

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009年09月30日

每股净资产(元)	8.91
资产负债率%	50.66
总股本/流通A股(万)	68040/30063
流通B股/H股(百万)	-/-



执笔人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqjyfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

小商品城 (600415)

买入

“市场+地产”储备项目成为高增长不竭动力

维持评级

公司研究/公司点评

公告内容

公司发布2009业绩预增公告, 预计2009年公司净利润较2008年增长50%以上, 业绩变动原因主要是三期市场一阶段08年10月份投入使用, 09年全年体现收入, 对利润贡献较大。

投资要点

- **业绩预告符合预期。**按照预增公告, 公司2009年净利润在9.13亿元以上, 我们预计公司2009年净利润9.26亿元, 预计2009年——2011年公司净利润同比增速将达到50%、35%、31%。
- **市场经营业务迎来高增长。**我们预计国贸三期一阶段09年贡献租金收入将近10亿元, 市场经营业务09年全年贡献超过20亿元的收入, 增速76%左右。国贸三期二阶段将在2010年10月实现收益, 预计为2010年贡献租金收入1.31亿元, 预计开业后完整会计年度贡献的租金收入约5.24亿元。重建的篁园市场也将在2010年下半年贡献业绩, 预计完整会计年度贡献收入4.5亿元。三期一阶段部分剩余商铺出租也将带来将近1亿元的市场租金收入。2011年将是所有市场全年贡献业绩之时, 我们认为市场方面提供的收入将有望达到33亿元以上。
- **房地产业务发展平稳。**2010年杭州东城印象项目结算面积约为4万平方米, 我们保守用2万/平米测算, 预计2010年将产生收入8亿元左右。预计义乌嘉禾广场项目2010年还能带来4.48亿元左右的收入。义乌20亿新拍土地项目预计2011年才能产生收入。在土地储备方面, 小商品城目前约有25万平方米的土地储备, 20.8亿的储备项目, 公司计划要控制义乌市每年放出来的1/3到1/2的土地份额。
- **投资建议。**我们预计公司2009年、2010年、2011年EPS分别为1.36元、1.85元和2.42元, 对应2010年和2011年的动态PE分别为23.78倍和18.18倍。考虑到公司独特的经营模式、垄断的市场地位、广阔的租金提升空间、电子商务发展带来的想象空间以及丰富的资产注入题材, 我们维持“买入”评级。

表 1：公司市场经营业务各项目表

市场	预计有效出租 面积（平方米）	租金均价（元/ 平方米*年）	合计收入（万元）		
			2009E	2010E	2011E
簧园市场	106718	4217	0	22501	45003
宾王市场	112000	2010 年后假设 为 2300	0	22080	22080
国际商贸城一 期	125800	2106	26493	26493	26493
二期一阶段	216000	2467	53287	53287	53287
二期二阶段	136000	2189	29770	29770	29770
三期一阶段	226800	4217	95642	105642	105642
三期二阶段	124231	4217	0	13097	52388
合计	1047549	-	205192	272870	334663

资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 2：各行业贡献收入预测表

分行业		2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
市场经营	收入（百万元）	912	979	1163	2052	2729	3347
	YOY（%）	44.1	7.3	18.8	76.4	33.0	22.6
房地产销售	收入（百万元）	151	1056	546	800	1248	1500
	YOY（%）	-3.8	599.3	-48.3	46.5	0.6	0.2
酒店服务	收入（百万元）	132	139	148	153	199	806
	YOY（%）	48.3	5.3	6.5	3.4	30.1	305.0
商品销售	收入（百万元）	496	514	549	493.551	546	557
	YOY（%）	-8.8	3.6	6.8	-10.1	0.1	0.0
展览广告	收入（百万元）	63	74	82	98	127	153
	YOY（%）	26	17.5	10.8	19.5	29.6	20.5
配套服务	收入（百万元）	14	13	14	20	23	25
	YOY（%）	-	-7.1	7.7	42.9	15.0	7.7
合计		1768	2782	2511	3621	4849	6363

资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 3：盈利预测表

项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1,888	2,906	2,640	3,621	4,849	6,363
二、营业总成本	1,442	2,349	1,820	2,376	3,158	4,144
营业成本	1,043	1,831	1,328	1,811	2,400	3,150
营业税金及附加	83	133	149	217	291	382
销售费用	135	167	120	113	151	199
管理费用	178	224	213	235	315	414
财务费用	-1	-4	11	0	0	0
资产减值损失	4	-2	-1	0	0	0
三、投资净收益	11	11	15	9	8	8
四、营业利润	459	568	835	1,254	1,699	2,227
加：营业外收入	0	10	4	0	0	0
减：营业外支出	4	13	3	0	0	0
五、利润总额	455	565	836	1,254	1,699	2,227
减：所得税	153	191	209	313	425	557
六、净利润	302	374	627	940	1,274	1,671
减：少数股东损益	1	12	18	14	19	25
归属于母公司所有者的净利润	302	362	609	926	1,255	1,646
七、每股收益(元)	0.44	0.53	0.89	1.36	1.85	2.42

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。