

小商品城(600415)

几大主营齐增长，未来增长仍有支撑

- - 09 年年报点评

陈慧

86-22-2845 1135

chenhui@bhq.com

本报告导读：

- 几大主营业务09年齐增长
- 未来两年看点依然较多

投资要点：

事件：2009 年，公司实现营业收入 37.63 亿元，较上年增长 11.22 亿元，增长 42.52%。实现利润 125,764.45 万元，较上年增加 42,166.57 万元，增长 50.44%；实现归属于母公司净利润 91554.41 万元，同比增长 50.45%。实现每股收益 1.35 元。分配预案为以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

点评：

1. 公司主要从事市场经营、酒店服务、商品销售和房地产销售业务。2009 年，公司实现营业收入 37.63 亿元，较上年 26.40 亿元增长 11.23 亿元，增长 42.52%，同比增长主要原因是：1) 市场经营部分营业收入由于国际商贸城四区于 08 年 10 月份刚刚开始营业，09 年全年的营业与去年累计 3 个月相比，增加约 6.5 亿元；2) 房地产业务收入比 08 年增加了约 4.15 亿元，主要因为 2009 年嘉和广场楼盘实现集中交房，实现销售收入达 8.7 亿元。项目销售情况好于预期所致；而上年主要是“金桥人家”等项目的存量收入；3) 商品销售收入比上年增加 10,614 万元，增长 19.34%，主要是 09 年进出口商品销售业务在出口退税率提高等政策刺激下，业务量同比增长。
2. 报告期公司实现利润总额 12.58 亿元，较上年增加 4.22 亿元，增长 50.44%，高于收入的增速。主要原因在于管理、销售费用的有效控制，以及财务费用的节省。09 年销售费用率 3.16%，比上年减少 1.38 个百分点；管理费用率 5.46%，较上年减少 2.62 个百分点。而财务费用方面体现为净财务收入为 255.81 万元，较上年减少了 1,371.59 万元，主要因为 09 年度三期市场二阶段、新篁园市场及配套酒店、国际会展中心配套酒店、杭州东城印象公寓楼盘开工建造并发生大量支出，因此新增利息支出符合利息资本化条件，按照会计政策予以资本化。另一方面，就是占公司收入比重最大的毛利率高达 60%之上的市场经营收入同比增长 45.93%。
3. 未来展望，公司将以“义乌国际贸易综合改革试点”为契机，在保证市场繁荣的基础上，发展培育其他主导产业。市场经营收入方面，后续项目有：1) 国际商贸城三期二阶段（五区市场）工程，该工程于 2010 年 1 月 23 日结项，目前转入设备安装、内外装饰阶段。预计将于 2010 年义博会前投入使用，11 月开始实现收益。2) 篁园市场项目的市场部分在 2011 年文博会前投入使用；房地产方面，完成东城印象的顺利开工和荷塘月色、北苑项目的前期工作；钱江新城项目等项目储备为后续业绩增长提供持续来源。基于小商品城的国际地位和内外市场的好转，我们认为未来公司复合增长率仍能达到 25-30%，给予买入评级。预计 2010-2011 年摊薄前每股收益 1.68、2.28 元。

评级：

买入

目标价格：

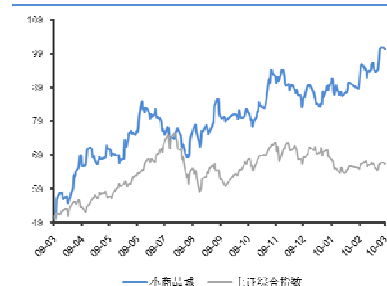
¥ 68

当前价格：

¥ 50.21

2010.3.24

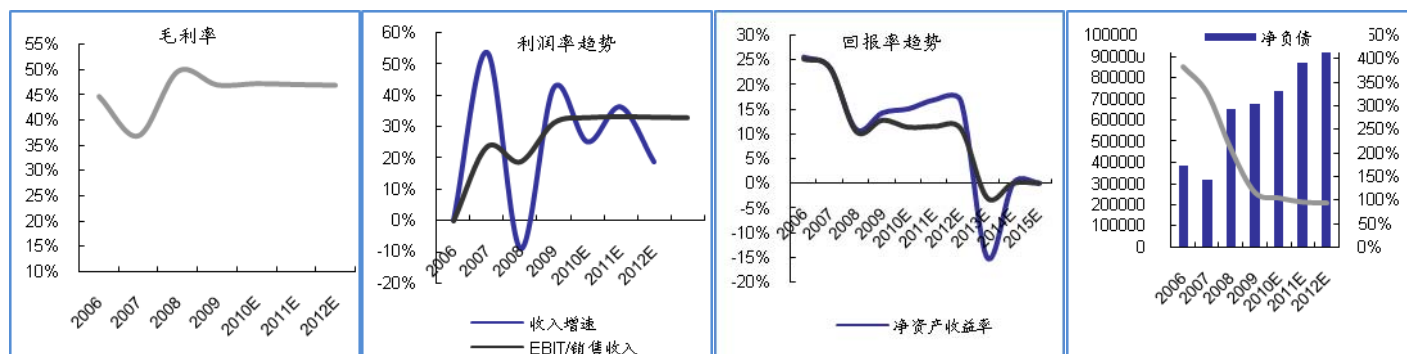
52 周股价走势图



(百万元,元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	2,640	3,763	4,709	6,421	7,621
%	-9%	43%	25%	36%	19%
净利润	609	916	1145	1555	1842
%	68%	50%	25%	36%	18%
摊薄 EPS(元)	1.79	1.35	1.68	2.28	2.71
PE(X)	28.1	37.3	29.8	22.0	18.5

请务必阅读正文之后的免责条款部分

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	674	499	625	852	1011	营业收入	2640	3763	4709	6421	7621
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	1328	1993	2482	3395	4042
应收账款	78	80	100	136	161	营业税金及附加	149	198	245	334	396
预付款项	40	1086	2389	4171	6293	销售费用	120	119	149	203	241
其他应收款	37	125	156	212	252	管理费用	213	206	257	351	416
存货	2948	2614	3109	4253	5063	财务费用	11	-3	15	19	14
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0	0
长期股权投资	4	57	57	57	57	投资收益	15	0	0	0	0
固定资产	3723	4046	4087	4114	3981	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	252	378	389	394	247	营业利润	835	1250	1561	2120	2512
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	1	7	12	16	19
无形资产	3898	3892	3627	3363	3098	税前利润	836	1258	1573	2136	2531
长期待摊费用	240	225	216	205	193	减: 所得税	209	317	396	538	638
资产总计	12097	13223	14975	17941	20540	净利润	627	941	1177	1597	1893
短期借款	158	663	2562	4446	5784	归属于母公司的净利润	609	916	1145	1555	1842
应付票据	0	442	550	753	896	少数股东损益	18	25	31	43	51
应付账款	773	749	920	1252	1702	基本每股收益	1.79	1.35	1.68	2.28	2.71
预收款项	4345	3735	2972	1931	696	稀释每股收益	1.79	1.35	1.68	2.28	2.71
应付职工薪酬	120	115	115	115	115	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
应交税费	106	235	25	0	0	成长性					
其他应付款	820	638	0	0	0	营收增长率	-9.2%	42.5%	25.1%	36.4%	18.7%
其他流动负债	2	2	3	3	4	EBIT 增长率	50.6%	50.3%	26.3%	35.7%	18.1%
长期借款	200	0	0	0	0	净利润增长率	67.9%	50.4%	25.1%	35.8%	18.5%
负债合计	6524	6789	7365	8733	9440	盈利性					
股东权益合计	5573	6434	7610	9208	11100	销售毛利率	49.7%	47.0%	47.3%	47.1%	47.0%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	23.1%	24.3%	24.3%	24.2%	24.2%
净利润	627	941	1177	1597	1893	ROE	10.9%	14.2%	15.0%	16.9%	16.6%
折旧与摊销	327	475	631	652	665	ROIC	10.49%	12.79%	11.37%	11.54%	11.06%
经营活动现金流	1335	-136	-1349	-1230	-1055	估值倍数					
投资活动现金流	-1850	-528	-409	-409	-109	PE	28.1	37.3	29.8	22.0	18.5
融资活动现金流	317	395	1884	1866	1323	P/S	6.5	9.1	7.3	5.3	4.5
现金净变动	-197	-269	126	227	159	P/B	3.06	5.31	4.49	3.71	3.08
期初现金余额	849	674	499	625	852	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
期末现金余额	652	405	625	852	1011	EV/EBITDA	14.5	20.1	16.5	13.7	12.3



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长 程文卫 +86 22 2845 1869	副所长 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长 马静如 +86 22 2845 1665	副所长 房振明 +86 22 8837 0816
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849
电子/计算机行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	新能源行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945
医药行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785			
套利策略和产品设计研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	基金与产品设计研究 章辉 +86 22 2845 1977	绝对收益产品与策略研究 徐华 +86 22 2845 1137
策略与行业比较研究 周喜 +86 22 2845 1972	国际与国内宏观研究 张雷 +86 22 2845 1705	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	
机构销售 黄锋 +86 22 2845 1131	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼丰汇时代大厦602 603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn