



24 March 2010 | 4 pages

小商品城(600415)

业绩快速增长值得期待

——一年报点评报告

程艳华 执业证书编号: S1230210030002

86-21-64718888 1212

chengyanhua@stocke.com.cn

本报告导读:

- 多因素导致净利润大幅增长
- 业绩有望维持快速增长, 资金问题已无忧
- 维持“买入”评级

投资要点:

■ 业绩符合预期

24日公布年报, 公司实现营业总收入和利润总额 37.62 亿元和 12.58 亿元, 分别同比增长 42.52% 和 50.44%; 实现归属于母公司股东的净利润 9.16 亿元, 同比增长 50.45%; 实现每股收益 1.35 元 (单季度每股收益为 0.47 元)。公司业绩符合预期。公司利润分配方案为每 10 股转增 10 股。

■ 多因素导致净利润大幅增长

公司净利润较上年同期同比增长 50.45% 主要是由于: 第一, 公司国际商贸城三期一阶段全年体现收入导致市场经营业务收入达 16.97 亿元 (国际商贸城四区收入同比增加 68,980 万元), 较上年同期增长 42.20%; 该业务的毛利率为 60.95%, 较上年提高了 0.88 个百分点。第二, 嘉和广场项目实现收入 8.7 亿元导致房地产销售收入较上年增加 42,346 万元 (房地产业务实现净利润 18,935 万元, 同比增长 44.95%)。第三, 在收入大幅增加的情况下公司销售费用、管理费用和财务费用分别较上年同期减少 88 万元、785 万元和 1,371 万元, 费用率大幅下降。

■ 业绩有望维持快速增长, 资金问题已无忧

08 年底, 公司购入荷叶塘项目 (位于义乌市荷叶塘开发区涌金大道南侧) 土地使用权, 共占地 13.71 万平方米, 该项目预计 10 年开工建设。09 年, 公司以 18.9 亿元拍得钱江新城地块 (位于杭州上城区, 占地面积 3.81 万平方米, 总建筑面积 9.15 万平方米)。公司土地储备可维持接下来几年的开发。另外, 国际商贸城三期二阶段与篁园市场进展顺利, 其中国际商贸城三期二阶段主体建设即将结顶, 下半年将招租。上述原因有望使公司业绩和估值稳步提升。

考虑到公司有较多项目处于建设期, 为解决资金压力, 公司将发行 20 亿短期融资券, 其中 10 年 1 月已完成首期 10 亿元短期融资券的发行, 短期无资金的后顾之忧。

■ 维持“买入”评级

预计 2010 年和 2011 年, 公司实现每股收益 1.80 元和 2.52 元, 考虑到公司为零售类公司中少数可实现业绩高增长, 且确定性较强的标的, 因此可以享受较高溢价, 维持“买入”评级。

评级:

买入

上次评级:

买入

当前价格:

¥ 50.21

单季度业绩 元/股

1Q/2009 0.30

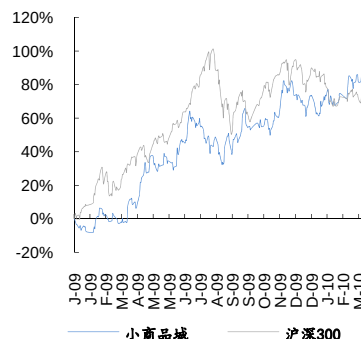
2Q/2009 0.27

3Q/2009 0.32

4Q/2009 0.46

公司简介:

公司自成立以来, 主要从事义乌小商品市场 (由国际商贸城市场群、篁园市场、宾王市场三个市场集群组成) 的建设经营和管理、房地产开发销售、酒店服务、商品销售、展览广告服务等。市场开发经营为公司的核心业务, 其余业务均是围绕市场业务而展开。



	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2640.0	3762.6	4740.8	6210.5	8073.6
(+/-)%	-9.2%	42.5%	26.0%	31.0%	30.0%
EBITDA(百万元)	-864.9	921.0	2072.2	1423.5	1783.3
(+/-)%	-174.9%	-206.5%	125.0%	-31.3%	25.3%
净利润(百万元)	608.6	915.5	1223.1	1713.5	2261.5
(+/-)%	67.9%	50.4%	33.6%	40.1%	32.0%
摊薄 EPS(元)	1.79	1.35	0.90	1.26	1.66
每股股利(元)	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00





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	673.7	499.2	1422.2	1863.1	2422.1	营业收入	2640.0	3762.6	4740.8	6210.5	8073.6
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	1327.7	1992.7	2432.0	3105.2	4036.8
应收账款	77.6	79.5	110.4	144.7	188.1	营业税金及附加	148.9	197.6	227.6	298.1	387.5
预付款项	40.0	1086.0	1525.3	2198.5	3130.1	销售费用	119.8	118.9	151.7	155.3	193.8
其他应收款	36.5	124.5	142.2	176.0	239.7	管理费用	213.4	205.5	246.5	298.1	347.2
存货	2948.4	2614.4	1998.9	2552.3	3317.9	财务费用	11.2	-2.6	23.6	22.7	26.4
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-1.0	0.3	0.0	-0.2	0.0
长期股权投资	4.5	56.7	56.7	56.7	56.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	3722.9	4045.8	4895.5	5550.3	6237.6	投资收益	15.3	0.1	10.0	10.0	10.0
在建工程	252.1	377.7	938.8	822.1	944.3	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	835.4	1250.3	1669.4	2341.3	3092.0
无形资产	3898.5	3892.5	4555.6	5356.9	6170.5	营业外收支净额	0.6	7.4	6.0	6.0	6.0
长期待摊费用	239.7	224.6	202.2	179.7	157.3	税前利润	836.0	1257.6	1675.4	2347.3	3098.0
资产总计	12096.9	13223.1	16070.2	19122.6	23086.4	减：所得税	209.3	316.8	418.9	586.8	774.5
短期借款	157.9	663.2	957.8	1180.4	1500.8	净利润	626.7	940.8	1256.6	1760.5	2323.5
应付票据	0.0	441.8	533.1	680.6	884.8	归属于母公司的净利					
应付账款	772.9	749.4	980.9	1252.4	1628.1	润	608.6	915.5	1223.1	1713.5	2261.5
预收款项	4345.1	3735.3	3882.0	4146.6	4388.8	少数股东损益	18.1	25.3	33.5	46.9	62.0
应付职工薪酬	119.8	114.6	144.4	189.1	245.9	基本每股收益	1.79	1.35	0.90	1.26	1.66
应交税费	105.5	235.0	296.2	388.0	504.3	稀释每股收益	1.79	1.35	0.90	1.26	1.66
其他应付款	820.3	637.9	803.8	1053.0	1368.9	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他流动负债	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4	成长性					
长期借款	200.0	0.0	-15.0	-38.1	-45.7	营收增长率	-9.2%	42.5%	26.0%	31.0%	30.0%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	50.6%	50.3%	34.9%	39.9%	32.1%
负债合计	6523.7	6789.5	7699.5	8991.5	10631.8	净利润增长率	67.9%	50.4%	33.6%	40.1%	32.0%
股东权益合计	5573.2	6433.6	8370.6	10131.1	12454.5	盈利性					
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售毛利率	49.7%	47.0%	48.7%	50.0%	50.0%
净利润	626.7	940.8	1256.6	1760.5	2323.5	销售净利率	23.1%	24.3%	25.8%	27.6%	28.0%
折旧与摊销	-1695.2	-326.9	389.2	-930.3	-1325.0	ROE	11.0%	14.4%	14.8%	17.1%	18.5%
经营活动现金流	1335.3	-135.7	2276.2	1922.6	2326.0	ROIC	10.5%	12.8%	13.4%	15.5%	16.6%
投资活动现金流	-1849.7	-528.2	-2313.2	-1681.3	-2079.8	估值倍数					
融资活动现金流	317.4	395.2	960.0	199.6	312.8	PE	28.1	37.3	55.9	39.9	30.2
现金净变动	-197.0	-268.7	923.1	440.9	558.9	P/S	6.5	9.1	14.4	11.0	8.5
期初现金余额	849.4	673.7	499.2	1422.2	1863.1	P/B	3.1	5.4	8.3	6.8	5.6
期末现金余额	652.3	404.9	1422.2	1863.1	2422.1	股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EV/EBITDA	-19.4	37.6	32.8	47.7	38.0





浙商证券

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业团队

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷





+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

研究服务团队

研究服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

研究服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

研究服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

研究服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

研究服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券网址：www.stocke.com.cn

