

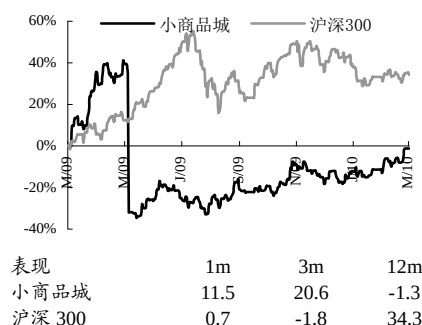
零售业 - 商业物业经营

2010 年 3 月 24 日

市场数据	2010 年 3 月 23 日
当前价格 (元)	50.21
52 周价格区间 (元)	33.26
总市值 (百万)	34163
流通市值 (百万)	15095
总股本 (万股)	68040.1772
流通股 (万股)	30062.9348
近一月换手 (%)	29.6
Beta (2 年)	0.43
第一大股东	义乌市国资委
公司网址	/www.cccgroup.com.cn

盈利能力波动	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
毛利率	63.56	51.62	50.80	38.51
净利率	35.71	27.71	29.41	18.74

一年期收益率比较



执业证号: S1030207080530

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

“市场+地产”共推业绩继续高增

—小商品城 (600415) 2009 年报分析

评级: 增持

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2640.02	3762.57	3176.96	4288.90
净利润 (百万元)	608.55	915.54	1115.86	1564.92
每股收益 (元)	0.89	1.35	1.64	2.30
净利润增长率%	67.88	50.45	21.88	40.24
市盈率	50.42	37.19	30.62	21.83
P/EG	0.83	0.74	1.40	0.54

资料来源: 世纪证券研究所

- **09 年业绩高增。**公司实现营业收入 37.63 亿元, 同比增长 42.52%; 归属母公司的净利润为 9.16 亿元, 同比增长 50.45%; 每股收益为 1.35 元。高增的主要原因是: (1) 市场经营收入同比增加 5.34 亿元, 同比增长 45.93%, 主要是上年 10 月份开业的国际商贸城四区 (三期一阶段) 本年全年体现收入而同期篁园市场停止经营所致, 其中国际商贸城四区收入同比增加 6.90 亿元; (2) 房地产销售收入较上年增加 4.23 亿元, 同比增长 76.13%, 主要是年内嘉和广场项目集中交付实现销售收入 8.7 亿元, 同比增长 91%所致; (3) 商品销售收入比上年增加 1.06 亿元, 同比增长 19.34%, 主要是本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。
- **地产成本倍升致毛利率下滑, 而费用控制明显提效。**报告期内, 公司综合毛利率为 47.04%, 同比下降 2.67 个百分点, 主要是房地产销售收入占比提高了 6.21 个百分点至 26.88%, 但其成本上升幅度达 148.03%, 超过收入增幅, 导致毛利率下降 15.08 个百分点至 27.59%。期间费用率为 8.55%, 同比下降 4.49 个百分点, 其中销售费用率和管理费用率分别同比下降 1.48 和 2.62 个百分点, 主要原因在于费用控制效率提高, 以及三期市场二阶段、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设并发生的利息支出予以资本化所致。
- **未来两年公司业绩增长点。**(1) 三期二阶段 (五区) 预计 2010 年 10 月前开业, 贡献收入约 1.5 亿, 以后年将新增收入约 5 亿元; 篁园市场项目的市场部分在 2011 年文博会前投入使用。(2) 杭州东城印象项目 2010 年的结算面积预计在 2 万平方米左右, 约增加收入 4 亿元; 荷塘月色、北苑项目、钱江新城项目也将逐步进入开发期和结算期。
- **给予“增持”投资评级。**基于公司 09 年业绩情况, 预测 2020、2011 年 EPS 分别为 1.64 元和 2.30 元, 当前股价下对应 PE 分别为 30.62 倍、21.83 倍。考虑地产业务的影响, 该估值水平合理。公司核心竞争优势在于当地政府一直鼎力扶持和推动公司长足发展, 目前正全力推进义乌国际贸易综合改革试点方案获批, 加之公司自身质地优良, 主业成长性甚强, 给予“增持”投资评级。
- **风险提示:** 三期二阶段投入使用和房地产项目结算均慢于预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.