

方正证券研究所

零售行业高级分析师：陈翀

电话：(8610)68584861

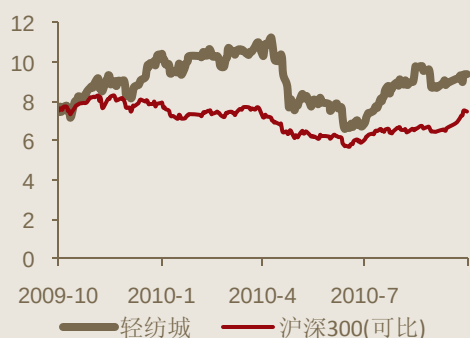
E-mail: chenchong@foundersc.com

联系人：李蕤宏

电话：(8610)68584857

E-mail: liruihong0@foundersc.com

历史表现：



股票数据：

总股本（万股）	61877
流通股（万股）	48811
第一大股东	绍兴县中国轻纺城市场开发经营有限公司

盈利预测

	10E	11E	12E
每股收益（元）	0.17	0.14	0.16
每股净资产（元）	2.243	2.386	2.548
净利润（亿元）	1.08	0.88	1.07
市盈率	51.99	63.61	55.58

轻纺城业绩拐点即将出现

轻纺城 (600790) 三季度报点评

公司研究·公告点评
2010.10.28 买入

零售业

公告摘要

公司 10 月 28 日发布 2010 年 3 季报，2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 2.28 亿元，较去年同期增长了 8.43%，实现归属于上市公司股东的净利润 4970 万元，较去年同期增长了 21.08%，基本每股收益 0.08 元，较去年同期增长了 23.33%。

三季度业绩恢复增长。公司上半年受处置下属公司江西物流、新余物流和新余中新的股权影响，营业收入较 09 年同期下降了 9.99%，三季度部分市场租金有小幅提升，营业收入恢复增长。期间费用率 23.89%，较上年同期的 23.41%略有上升，主要受财务费用上升所致。1-9 月公司财务费用较上年同期增长了 69.73%，主要由汇金国际广场等项目贷款利息增加所致。

租金市场化预期，催化业绩提升。目前，轻纺城租金与市场化租金水平存在很大价差。随着租约的到期，东交易区、天汇广场和西交易区的提租工作预计在年底之前完成。根据我们所作的租金提升对 EPS 的敏感性分析，租金每提升 10%，即会增厚公司 EPS0.04 元，随着公司对轻纺市场资源的整合，已有市场升级改造，渠道价值凸现，租金的市场价格也势必得到进一步提升。且一旦公司经营理顺，公司很可能连续提价，公司的业绩有可能远超市场预期

剥离盈利不佳辅业，财务负担减轻。2009 年起，公司相继转让了新余现代物流、新余中新物流等物流辅业；2010 年开始着重清理盈利不佳的房地产业务，10 月份以 1.38 亿元的价格将武汉龙鼎置业有限公司 60%的股权转让给武汉精功楚天投资有限公司，目前正在以 3.6 亿元价格挂牌出让全资子公司浙江中轻房地产开发有限公司和绍兴汇金酒店有限公司 100%股权。假设公司 2011 年能够完成对中轻房地产和汇金酒店的转让，则公司的负债水平将大幅下降。

国资重新入主，资产注入预期大。目前公司大股东开发公司已经拥有或控制了绍兴县轻纺城市场几乎全部的商业铺位，其下属尚经营有 5 个专业市场。不难看出，在轻纺市场“二次创业”的规划中，开发公司是绍兴县政府整合轻纺市场资源的平台。我们认为，在开发公司下一步整合绍兴轻纺资源的过程中，轻纺城集团有限公司作为绍兴轻纺市场唯一的上市公司，无疑将成为开发公司整合行业资源的平台。若开发公司对其持有的专业市场资源进行整合，将

其经营的 5 个专业市场(包括在建的北联市场)逐步注入上市公司,则上市公司市场建筑面积有望扩大至 135.30 万平米,是原有面积的 2.4 倍,占地面积将达到 54 万平米。公司物业资产得以大大增厚,按绍兴县基准地价 4650 元/平米计算,公司土地价值将超过 25 亿元。

盈利预测

目前阶段我们对轻纺城租金收入的预测比较保守,暂未考虑租金明显上涨带来的影响,也并未将可能投入的新市场的租金收入的增加计算在内,将会随着公司市场租金提升情况和项目转让进展予以调整。

预计 2010 至 2012 年,公司将分别实现营业收入 2.92 亿、3.22 亿和 3.24 亿,综合毛利率为 56.05%、57.32%和 57.35%。

预计 2010 年-2012 年,公司分别实现归属母公司股东的净利润 1.08 亿、0.88 亿、1.07 亿, EPS 分别为 0.17 元、0.14 元、0.16 元。

我们给予公司‘买入’评级。

财务预测

单位 百万元

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	281.31	291.71	321.82	324.49	货币资金	244.72	320.88	354.00	356.94
减：营业成本	111.85	128.21	137.35	138.39	应收和预付款项	92.12	104.71	540.35	545.92
营业税金及附加	42.11	43.67	48.18	48.58	存货	668.15	690.00	50.00	50.00
营业费用	0.81	0.79	0.90	0.97	其他流动资产	37.50	55.00	55.00	55.00
管理费用	33.39	27.13	30.96	32.94	长期股权投资	649.94	649.94	649.94	649.94
财务费用	26.59	42.14	21.51	8.71	投资性房地产	2258.13	2181.54	2104.94	2028.34
资产减值损失	39.19	15.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	180.36	287.45	291.05	292.64
加：投资收益	32.92	50.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	0.03	0.01	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	84.06	83.53	83.48	83.44
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	4215.03	4373.07	4128.77	4062.22
营业利润	60.29	84.78	82.92	94.89	短期借款	704.00	627.61	242.77	1.67
加：其他非经营损益	8.36	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	1999.28	2085.29	2183.63	2287.03
利润总额	68.65	84.78	82.92	94.89	长期借款	102.00	20.00	20.00	20.00
减：所得税	19.86	8.69	20.73	23.72	其他负债	55.65	210.00	190.00	190.00
净利润	48.79	76.08	62.19	71.17	负债合计	2860.94	2942.89	2636.41	2498.69
减：少数股东损益	-20.21	-31.51	-25.76	-29.48	股本	618.78	618.78	618.78	618.78
归属母公司股东净利润	69.00	107.60	87.94	100.65	资本公积	404.19	404.19	404.19	404.19
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	留存收益	257.64	365.24	453.18	553.83
经营性现金净流量	79.93	311.70	459.81	273.02	归属母公司股东权益	1280.60	1388.20	1476.14	1576.79
投资性现金净流量	-239.82	-52.51	-30.00	-30.00	少数股东权益	73.49	41.97	16.22	-13.26
筹资性现金净流量	109.07	-183.03	-396.69	-240.09	股东权益合计	1354.09	1430.17	1492.36	1563.53
现金流量净额	-50.82	76.16	33.12	2.94	负债和股东权益合计	4215.03	4373.07	4128.77	4062.22

数据来源：公司数据及方正证券研究所

公司投资评级的说明:

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”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“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

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作出任何担保。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使用或了解其中的信息。

北京

地址：北京西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼
 (100037)

电话：(8610)68584803

传真：(8610)68584803

网址：<http://www.foundersc.com>

E-mail: yjzx@foundersc.com

长沙

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦
 24 楼 (410015)

电话：(86731)85832274

传真：(86731)85832380

杭州

地址：浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼
 (310006)

电话：(86571) 87782600

传真：(86571) 87782600