

方正证券研究所

零售行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220210100002

电话：(8610) 68584861

E-mail: chenchong@foundersc.com

联系人：李蕤宏

电话：(8610) 68584857

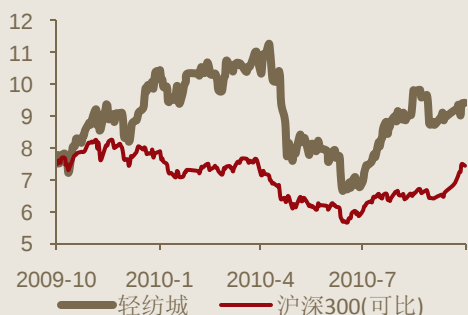
E-mail: liruihong@foundersc.com

联系人：杨玢

电话：(0731) 85832449

E-mail: yangbin@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）	-0.048	0.142	0.164
每股净资产（元）	2.243	2.386	2.548
净利润（亿元）	-0.30	0.88	1.01
市盈率	-228.52	77.17	66.90

运河两岸的商业奇迹

轻纺城(600790) 调研简报

公司研究·调研简报
2010.11.11 买入

零售业

运河两岸的商业奇迹

近期，我们对轻纺城进行了实地调研。公司目前经营的六个市场，熙熙攘攘人气颇旺，整体经营状况不错。运河两岸的老市场区向西和向东（延国道延伸）还有一定的空间。在老市场区的旁边有一些属于其他经营者投资的市场，虽与公司旗下市场构成一定竞争关系，但其市场规模、市场设施及人气均不如公司旗下市场。

东升路 C 区是轻纺城的拆迁项目，目前已经在上市公司经营之下，面积约 4 万平米。开发公司旗下的服装服饰家纺市场和东升路 A/B 区，高楼层尚有部分空置。北联市场在建，即将封顶。

目前处于提租的时间点

公司旗下轻纺市场在 2010-2011 年有 50% 的面积到期（今年约有 20%），提租幅度超过 30%，年报中将有一定体现。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 EPS 0.04 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。

开发公司旗下的东升路市场（A/B 区）和新建的北联市场与上市公司旗下的市场毗邻

开发公司是绍兴县政府从事轻纺市场开发、城市基础设施建设的投融资平台，目前其下属尚经营有 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。目前东升路 C 区已经是公司的拆迁项目，与公司旗下市场毗邻的东升路市场 AB 区和即将建成的北联市场注入公司的可能性极大。

划行归市取得一定进展

目前开发公司和上市公司合计拥有轻纺市场 140 万平米，占柯桥总体量的 2/3 左右，且拥有老交易区（运河两岸）的所有市场。政府对整个市场拥有控制能力，但政府行为的特征尚不明显。2009 年政府在东升路 C 区开始推动划行归市，即将不同的品类分区经营，目前取得了一定进展。

根据绍兴县“打造国际纺织之都、建设现代商贸之城”的目标，政府将逐步升级、改造原有的市场区以及在柯桥城区以北新建新市场区和一系列配套设施。我们认为，在这一政府主导的轻纺市场升级过程中，上市公司将是主要受益者之一。

上市公司已完全从地产辅业退出，一年内将收到转让款及应收款 9 亿元，我们判断资产注入的进程将提速

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，其后以 3.6 亿元的价格将中轻房和汇金酒店 100% 的股权顺利转让，公司负债水平大大下降，中轻房目前占款约 3.3 亿，对方承诺一年内还清。公司目前已完全从地产辅业退出，剥离辅业的计划加速推进，我们预计资产注入的进程将随着资金的到位而提速。

2010 年轻纺市场的经营情况很好，出口增长明显

据我们调研了解，目前市场交易出口增长明显。2010 年 1 至 9 月份，受国际国内市场需求增长推动，中国轻纺城市场回暖趋势明显，整体营销量价攀升。1 至 9 月份中国轻纺城市场群成交额达到 487.71 亿元，同比增长 16.6%。其中面料市场 282.85 亿元，同比增长 16.9%；原料市场 204.86 亿元，同比增长 16.1%。截至 9 月底，有全球 220 多家企业在中国轻纺城设立常驻机构，外商常驻轻纺城有 3000 多人，外贸成交额平均每月在 1.6 亿美元以上。全球市场明显回暖带动了绍兴县的出口，特别是 2010 年 7 月份美国市场回暖明显，7 月份绍兴县出口美国市场数额已经从第五升至第一。其次，受原料价格上涨影响，出口产品价格也有了明显上涨。另外，国外买家在“去库存化”后，又纷纷进口产品沽货待售，这些客观原因都促使绍兴县自营出口额呈增长走势。

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 -0.30 亿、0.88 亿、1.01 亿，EPS 分别为 -0.05 元、0.14 元、0.16 元。

我们维持公司‘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	34.01	25.27	11.59	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	-60.00	23.00	26.00	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	-17.09	102.16	118.02	短期借款	704.00	731.51	326.49	61.54
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	-17.09	102.16	118.02	长期借款	102.00	20.00	20.00	20.00
减：所得税	19.86	10.73	19.79	23.01	其他负债	55.65	210.00	190.00	190.00
净利润	48.79	-27.82	82.37	95.02	负债合计	2860.94	3046.80	2720.12	2558.56
减：少数股东损益	-20.21	1.89	-5.59	-6.45	股本	618.78	618.78	618.78	618.78
归属母公司股东净利润	69.00	-29.70	87.96	101.47	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	227.93	315.90	417.36
经营性现金净流量	79.93	319.88	460.74	273.74	归属母公司股东权益	1280.60	1250.90	1338.86	1440.33
投资性现金净流量	-239.82	-162.51	-7.00	-4.00	少数股东权益	73.49	75.37	69.78	63.33
筹资性现金净流量	109.07	-81.21	-420.63	-266.80	股东权益合计	1354.09	1326.27	1408.64	1503.66
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