

9 August 2011 | 4 pages

小商品城(600415)

有形+无形市场发展格局渐行渐近

——公司重大事件点评

程艳华 执业证书编号: S1230210030002
 021-64718888-1212
 chengyanhua@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司成为电子商务平台的投资主体
- 搭建电子商务平台条件已基本具备
- 依托实体优势明显

公告内容:

2011年8月9日,公司公告:近期义乌市政府办公室下发了《关于加快推进国际电子商务城建设专题会议纪要》文件,主要关于加快推进国际电子商务城建设相关工作进行了明确。

点评:

■ 公司成为电子商务平台的投资主体

由公司、中国科学院计算技术研究所和浙江省铁路投资集团有限公司三家单位共同出资组建国际电子商务项目建设公司,三家公司的持股比例分别为48%、32%和20%。该公司主要负责国际电子商务城规划建设与管理服务、第三方电子商务平台建设、海量数据储存与信息处理中心等云计算应用服务等业务。

■ 搭建电子商务平台条件已基本具备

经过30余年的发展,公司拥有国际商贸城一区、二区、三区、四区、五区和篁园市场等多个市场,占地面积2,000余亩,营业面积300多万平方米,公司经营品种已涉及43个行业,1,900个大类,40多万种商品,170万个单品,市场交易额达400多亿元。

近几年,电子商务在国内呈现爆发式增长,义乌已拥有从事B2B、B2C、C2C业务的网络商户几万家,数量在全国处于领先水平。截至2010年底,义乌市淘宝C店超过4.5万家,淘宝商城B店超过500家。可以看出,公司搭建实施电子商务平台的条件已基本具备。

在培育和加强有形市场拓展的同时,为应对电子商务较快的发展,公司建立了中国小商品城网(www.onccc.com),主要用于商户对外展示、宣传和接洽。另外,一至四区有八成以上商户已实现宽带上网。预计,电子商务平台搭建完成后,三年内实体店铺可以与网络店铺的一一对应,实现实体店铺和网络店铺的结合。

■ 依托实体优势明显

国内电子商务企业做的较为成功的为阿里巴巴,该公司主要经营BTOB业务,靠收取会员费盈利,目前已经进入业绩稳定期。国内BTOC做的比较成功的主要是淘宝商城、京东商城和苏宁易购等,相对而言由于淘宝商城的经

评级:

买入

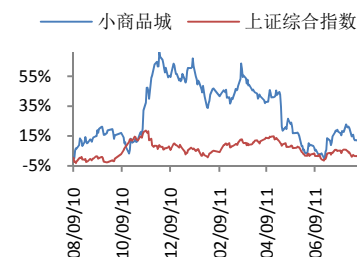
上次评级:

首次评级

当前价格:

¥11.30

单季度业绩	元/股
1Q/2011	0.15
4Q/2010	0.11
3Q/2010	0.17
2Q/2010	0.15



公司简介

相关报告

报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 程艳华



营品类相对比较丰富，有一定的相似度。相对于阿里巴巴和其他电子商务公司而言，公司的优势主要是依托小商品城内 6.2 万个商户，依托有形市场，可对商户的服务内容加以管理，在诚信、支付、物流等方面控制，以解决诚信的问题。

而以淘宝商城为例，每个商户要缴纳 1 万元的保证金用于交易纠纷使用，除了按年一次性缴纳服务费 6,000 元外，还需要在每笔交易后实时划扣交易额的 2-5%，其具体服务费=6,000 元/年费+交易额* (2-5%)。假设年销售额已达到上百亿，该项服务费及一次性交纳服务费沉淀数字已非常惊人。以淘宝商城近两年的发展来看，BTOC 业务的市场空间还是比较巨大的，但随着业务的发展，纠纷案例也呈快速发展。我们认为，在诚信问题得到有效解决后，电子商务平台构建后，将在不久的将来为公司带来丰厚的利润。

另外，一方面，电子商务做成熟后，实体市场的摊位租金可以涨价、收广告费、做大物流，还可以衍生出交易收费等增值服务，可助推公司进入快速扩张期。另一方面，公司可将商户经营的商品编码输入信息库，利用信息编码传输至电子商务平台，可有效追溯税收优惠，对构建一个完善的税收追踪体系对义乌市场非常有意义。

■ 维持“买入”评级

我们认为，公司有形+无形市场发展战略思路日渐清晰，有望在实体和无形市场均实现较为快速的增长。预计，2011-2013 年，公司的 EPS 分别为 0.45 元、0.59 元和 0.75 元，考虑到公司未来两年将持续快速增长，公司可享受一定幅度的估值溢价，维持“买入”评级。

财务摘要 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	3169.51	4199.02	4878.52	5475.71
(+/-)	-15.76%	32.48%	16.18%	12.24%
净利润	808.90	1246.19	1645.17	2089.05
(+/-)	-11.65%	54.06%	32.02%	26.98%
每股收益 (元)	0.59	0.45	0.59	0.75
P/E	38.02	24.68	18.69	14.72





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5769.74	11957.08	7925.55	14789.15	营业收入	3169.51	4199.02	4878.52	5475.71
现金	631.66	8639.08	2681.32	10610.07	营业成本	1596.00	2017.50	2056.05	2072.65
应收账款	72.82	120.17	99.89	153.88	营业税金及附加	136.89	125.97	204.40	210.06
其它应收款	100.13	52.50	172.72	86.87	营业费用	121.13	159.56	185.91	208.37
预付账款	2411.93	0.00	2076.29	635.88	管理费用	200.71	243.54	288.87	325.77
存货	2553.19	3145.33	2895.32	3302.45	财务费用	36.79	-34.74	-82.48	-159.24
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.24	0.16	0.83	1.09
非流动资产	9870.18	11079.64	11523.57	11847.05	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	649.99	649.99	649.99	649.99	投资净收益	4.51	6.62	3.74	4.96
固定资产	3710.40	4248.81	4401.85	4362.81	营业利润	1081.26	1693.64	2228.68	2821.95
无形资产	3788.23	4962.83	5635.27	6222.90	营业外收入	6.87	7.45	8.61	7.64
其他	1721.56	1218.02	836.46	611.36	营业外支出	13.60	7.03	8.25	9.62
资产总计	15639.92	23036.72	19449.12	26636.20	利润总额	1074.53	1694.06	2229.04	2819.97
流动负债	8317.35	12593.85	7406.73	12528.58	所得税	264.25	423.52	557.26	704.99
短期借款	1717.21	2900.00	2151.25	2125.78	净利润	810.28	1270.55	1671.78	2114.98
应付账款	464.26	1100.61	475.58	1115.21	少数股东损益	1.37	24.36	26.61	25.93
其他	6135.89	8593.24	4779.90	9287.60	归属母公司净利润	808.90	1246.19	1645.17	2089.05
非流动负债	148.33	130.97	105.15	75.85	EBITDA	1673.16	2158.47	2728.70	3302.26
长期借款	140.00	124.94	97.11	68.38	EPS (元)	0.59	0.45	0.59	0.75
其他	8.33	6.03	8.04	7.47	主要财务比率				
负债合计	8465.69	12724.82	7511.88	12604.43		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	9.68	34.04	60.65	86.58	成长能力				
归属母公司股东权益	7164.55	10277.86	11876.59	13945.20	营业收入	-15.76%	32.48%	16.18%	12.24%
负债和股东权益	15639.92	23036.72	19449.12	26636.20	营业利润	-13.52%	56.64%	31.59%	26.62%
					归属母公司净利润	-11.65%	54.06%	32.02%	26.98%
					获利能力				
					毛利率	49.65%	51.95%	57.86%	62.15%
					净利率	25.56%	30.26%	34.27%	38.62%
					ROE	11.29%	12.32%	14.00%	15.07%
					ROIC	9.81%	9.52%	11.67%	12.67%
					偿债能力				
					资产负债率	54.13%	55.24%	38.62%	47.32%
					净负债比率	25.89%	29.64%	19.10%	15.87%
					流动比率	0.69	0.95	1.07	1.18
					速动比率	0.39	0.70	0.68	0.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.22	0.23	0.24
					应收帐款周转率	41.61	43.52	44.34	43.15
					应付帐款周转率	2.63	2.58	2.61	2.61
					每股指标(元)				
					每股收益	0.59	0.45	0.59	0.75
					每股经营现金	0.29	2.42	-1.56	3.21
					每股净资产	5.27	3.71	4.29	5.04
					估值比率				
					P/E	38.02	24.68	18.69	14.72
					P/B	4.29	2.99	2.59	2.21
					EV/EBITDA	19.12	11.99	11.40	7.01

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

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

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

