

15 August 2011 | 4 pages

小商品城(600415)

商户结构提升和租金市场化步伐加快

——公司重大事件点

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

本报告导读:

- 客户优质化, 租金收取方式市场化
- 维持“买入”评级

公告事项:

2011年8月14日, 公司发布关于国际商贸城五区和篁园市场剩余商位对外招选商的公告。

详细内容及点评:

■ 商位数量

用于招选商的剩余商位为两部分: 第一部分为国际商贸城五区市场 1,966 个商位 (其中成片分布的商位 1,694 个, 零星分布的商位 272 个)。第二部分为篁园服装市场 537 个商位 (其中成片分布的 I 型商位 394 个, 零星分布的商位折合成 I 型 143 个。上述商位为五区二至四楼和篁园市场一至五楼剩余商位。

■ 招商对象

招商对象分三类: 第一类为重点产业基地规模生产企业; 第二类为拥有中国驰名商标、中国名牌、省著名商标、省名牌产品的生产企业或代理商; 第三类为拥有注册商标或其它符合招选商条件的生产企业或代理商。

■ 租金收取方式及租期

前两类招商对象按照招商细则公布的办法确定入场资格并以抽签方式定位。采用抽签方式定位的商位租金由租金基准价乘以楼层租金系数、差异化定价租金系数确定, 商位租期为一年。

第三类招商对象采用招投标的办法确定入场资格并以选择方式定位。采用招投标方式选择定位的商位租金按中标价确定, 商位租期为二年。

■ 客户优质化, 租金收取方式市场化

对比五区和篁园市场剩余商位和前几期市场的商户类型和招租方式, 我们发现: 第一, 公司继续深化市场化招租体系, 并根据不同商位情况由租金基准价乘以楼层租金系数、通过差异化确定租金系数已达到租金最大化的政策继续实施。第二, 之前的几期市场主要收取租户三至五年的租金, 本次招商对前两类优质客户采取了一年收取一次租金的方式, 待一年后租赁期满后, 还可以根据市场情况调整租金, 即实现了租金收取方式的市场化, 也增加了租

评级:

买入

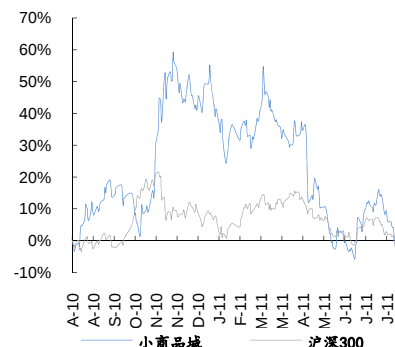
上次评级:

首次评级

当前价格:

¥ 11.77

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



报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 程艳华



金的弹性。第三，公司招商对象由原来大部分为普通的市场经营户逐步提升为重点产业基地规模生产企业、拥有中国驰名商标、中国名牌、省著名商标、省名牌产品的生产企业或代理商，上述客户资源可有效提升经营户层次。公司在继续推进市场化招租的前提下逐步引入优质客户和有市场潜力的行业，有利于市场的长远和健康发展。

■ 维持“买入”评级

我们认为，通过对客户结构的提升和租金收取方式向更灵活的方向转变，市场经营主体的发展速度和租金市场化体系的建立将进入一个更加良性的循环。再加上，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	39.60	25.70	19.47	15.33





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	39.60	25.70	19.47	15.33
					P/B	4.29	3.12	2.70	2.30
					EV/EBITDA	19.12	12.60	11.88	7.40

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>

