

研究员: 耿焜 执业证书编号: S0570510120045
☎ 025-83290907 ✉ gengkun4055@126.com
http://t.zhangle.com/4035

小商品城(600415)

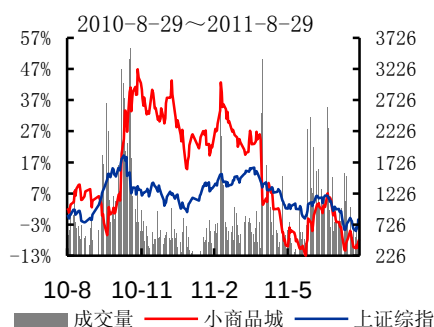
期间费用短期承压, 待看下半年业绩释放

投资评级: 买入(维持)

零售 II

当前价格(元):	11.73
目标价格(元):	15.10

股价走势图



相关研究

1 《小商品城(600415):短期有业绩释放, 长期有政策保障》2011.5

投资要点:

◆ 2011 年上半年公司实现营业收入 15.28 亿元, 同比下降 0.07%, 基本和上半年持平; 实现营业利润为 4.93 亿元, 同比减少 17.21%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 3.75 亿元, 同比下降 14.7%, 上半年 EPS 为 0.14 元, 略低于预期。公司利润下滑的主要原因是房地产利润比去年同期减少 4513 万元, 停止资本化等影响使得今年财务费用同比增加 6318 万元。

◆ 从具体业务看, 市场经营业务受到 5 月份篁园服装市场及国际商贸城五区投入运营的影响, 实现收入 9.16 亿元, 同比增长 7.23%, 但受到五区进口商品馆等租金单价较低的影响, 市场经营业务的毛利率下滑了 4.08 个百分点; 商品销售业务实现营业收入 3.18 亿元, 同比增长 15.02%; 酒店业务实现营业收入 8114 万元, 同比增长 9.3%; 展览广告业务实现营业收入 3107 万元, 同比下降 6.22%; 此外, 房地产贡献收入仅 1786 万元, 而去年同期嘉和公寓、金桥人家等项目销售实现房地产收入 1.67 亿元, 因此, 房地产收入减少仍然是影响公司中期盈利的重要因素。

◆ 费用方面, 管理费用和财务费用的增加也使得上半年业绩增长承压。其中, 土地使用权价值计入房产税征收增加了管理费用 1432 万元, 而新市场的开业和宾王市场的停业增加了管理费用 2255 万元; 此外, 公司融资规模扩大以及停止利息资本化使得财务费用同比增加了 6318 万元。因为上述原因, 第 2 季度公司期间费用率较 1 季度提高了 10 个百分点, 高达 19.35%, 同比增长了 138%。

◆ 公司的篁园和五区市场下半年进入完整结算期, 两个市场的剩余铺位将实现招租、杭州东城印象有望结算, 公司的业绩将出现好转, 综合考量业绩成长性和估值, 维持公司“买入”投资评级。

公司基本资料

总股本(万)	272160.71
流通 A 股(万)	120251.74
52 周内股价区间(元)	10.75-38.0
总市值(亿)	319.24
总资产(亿)	179.11
每股净资产(元)	2.77

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	31.70	43.26	57.86	84.66
+/-%	-15.76	36.5	33.7	46.3
净利润(百万)	808.90	1274.39	1813.43	2862.67
+/-%	-13.88	57.5	42.3	57.9
EPS(元)	0.30	0.47	0.67	1.05
P/E	39.1	25.05	17.6	11.15

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5770	7440	9819	14785
现金	632	2377	3078	5220
应收账款	73	99	138	244
其它应收款	100	123	137	225
预付账款	2412	2073	3132	4718
存货	2553	2769	3334	4379
其他	0	0	0	0
非流动资产	9870	10909	12189	13305
长期投资	650	345	398	422
固定资产	3710	4902	5822	6582
无形资产	3788	4400	4984	5490
其他	1722	1262	985	811
资产总计	15640	18349	22009	28090
流动负债	8317	8319	10078	13191
短期借款	1717	1190	1454	1322
应付账款	464	814	1084	1592
其他	6136	6315	7540	10278
非流动负债	148	198	248	298
长期借款	140	190	240	290
其他	8	8	8	8
负债合计	8466	8517	10326	13489
少数股东权益	10	32	70	125
股本	1361	2722	2722	2722
资本公积	2829	2829	2829	2829
留存收益	2974	4249	6062	8925
归属母公司股东权益	7165	9800	11613	14476
负债和股东权益	15640	18349	22009	28090

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-468	1710	2211	3911
净利润	810	1297	1851	2918
折旧摊销	498	356	429	491
财务费用	37	66	37	15
投资损失	-5	-4	-4	-4
营运资金变动	-1854	-16	-102	484
其它	45	12	-0	7
投资活动现金流	-2226	-1441	-1776	-1672
资本支出	1581	1000	1000	1000
长期投资	-657	-302	53	24
其他	-1302	-743	-723	-649
筹资活动现金流	2928	1476	267	-97
短期借款	1054	-527	264	-132
长期借款	140	50	50	50
普通股增加	680	1361	0	0
资本公积增加	-700	0	0	0
其他	1753	592	-47	-15
现金净增加额	234	1745	701	2142

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3170	4326	5785	8466
营业成本	1596	1933	2434	3317
营业税金及附加	137	187	279	412
营业费用	121	164	223	326
管理费用	201	273	366	542
财务费用	37	66	37	15
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	5	4	4	4
营业利润	1081	1707	2450	3856
营业外收入	7	8	8	8
营业外支出	14	9	10	10
利润总额	1075	1706	2449	3854
所得税	264	409	597	936
净利润	810	1297	1851	2918
少数股东损益	1	22	38	55
归属母公司净利润	808.90	1274.3	1813.4	2862.6
EBITDA	1616	2129	2916	4362
EPS (元)	0.59	0.47	0.67	1.05

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-15.8%	36.5%	33.7%	46.3%
营业利润	-13.5%	57.9%	43.5%	57.4%
归属于母公司净利润	-11.6%	57.5%	42.3%	57.9%
获利能力				
毛利率	49.6%	55.3%	57.9%	60.8%
净利率	25.5%	29.5%	31.3%	33.8%
ROE	11.3%	13.0%	15.6%	19.8%
ROIC	14.4%	19.4%	23.8%	35.0%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	46.4%	46.9%	48.0%
净负债比率	21.94%	16.20%	16.40	11.95
流动比率	0.69	0.89	0.97	1.12
速动比率	0.39	0.56	0.64	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.25	0.29	0.34
应收账款周转率	40	49	46	42
应付账款周转率	2.63	3.02	2.56	2.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.47	0.67	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.63	0.81	1.44
每股净资产(最新摊薄)	2.63	3.60	4.27	5.32
估值比率				
P/E	19.73	25.05	17.60	11.15
P/B	2.23	3.26	2.75	2.21
EV/EBITDA	10	8	6	4

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。