

方正证券研究所

零售行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220109042188

TEL: 010-68584861

E-mail: chenchong@foundersc.com

零售行业分析师：李蕤宏

TEL: (8610)68584857

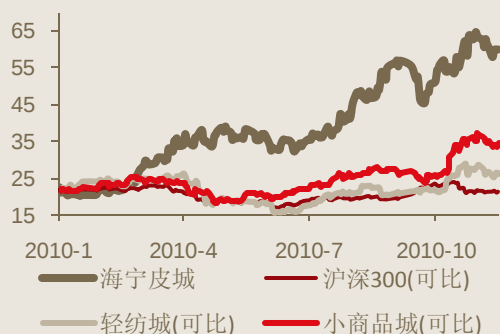
E-mail: liru hong0@foundersc.com

联系人：杨盼

TEL: (86731) 85832449

Email: yangbin0@foundersc.com

历史行情：



小商品城：

总股本（万股） 136080

流通股（万股） 60126

第一大股东 义乌市国有资产经营
有限责任公司

轻纺城：

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

海宁皮城

总股本（万股） 28000

流通股（万股） 7000

第一大股东 海宁市资产经营公司

专业市场研究报告

零售行业投资策略报告
2010.12.10 增持

零售行业

投资要点

农村工业化和政策支持推动专业市场迅速发展

专业市场诞生于计划经济和传统流通体制的夹缝中，促使其发展的根本原因在于传统流通体制的效率低下。以轻纺工业为先导的农村工业化快速发展，以及数量众多的地方型产业集群强烈的交易需求，是专业市场兴起的基本动因。政府作为一种市场主体之外的力量，采取兴商政策并直接参与市场组建，促进了可预期的交易环境和管理制度的形成，对专业市场的兴起作用显著。

转型综合服务商是未来趋势

专业市场以产业集群为依托，因此商品集散是其最基本的功能。在大规模商品集散的基础上，专业市场还衍生出信息集散、价格发现和综合服务等功能。随着专业市场的发展，以市场主业为核心向产业链上下游的延伸成为进一步提升专业市场核心价值的主要趋势，同时充沛的现金流也为上市公司进行市场增值服务和外延扩张提供了良好的财务基础。

业绩增长和资产重估空间奠定投资价值基础

租金提升成为必然趋势：长期来看，渠道价值提升必然推动租金上调，而租金价格市场化的趋势则是短期内推动租金上调的更为有力的因素。异地扩张为模式亮点：本地扩张受资源限制周期较长，异地扩张建立在产业链延伸的基础上，是产地市场向销地市场的延伸，盈利空间更大。商业地产带动二度重估空间：专业市场形成初期土地价格极低，市场繁荣和区域经济腾飞带动的商业地产升值，为物业重估带来巨大空间。

重点推荐公司：轻纺城

绍兴县政府重新控股，未来有望成为政府整合绍兴轻纺市场的平台，资产注入预期强烈。对辅业进行剥离和梳理后，公司现在的经营围绕市场主业展开，经营框架包括市场、物流配套、担保公司（为商户提供短期融资）和股权投资四部分，形成了以市场服务为核心的产业链，结构清晰合理。现有租金较市场价尚有 5 倍提升空间，这一提价因素更为有力，公司业绩或将出现拐点。

一、专业市场起源

专业市场兴起源自传统流通体制的突破

传统商品流通体制是 20 世纪 50 年代在工业化过程中逐步建立起来的，是传统计划经济体制的重要组成部分。在这一体制下，国民经济的主体和主要运行环节（包括生产环节和流通环节）都被纳入了计划轨道，对私营工业、农产品都采取统购包销，对个体、私营工商业进行全行业社会主义改造，改造后的合营商业、合作商业，已经完全丧失了流通渠道上的优势，从中央到各大区、省、地、县执行垂直化计划领导，市场调节基本萎缩。

这一体制排斥市场和市场机制的作用，各类市场购销活动迅速减少，但由于农村的生产、流通非常分散，国有商业效果较差，尽管农村商品市场的主体和范围在萎缩，但并没有被完全限制，在某些领域还保留了一定规模的市场交易，如农村集市贸易，这对于恢复农村经济的作用很大。农村集贸市场成为了计划经济缝隙下的产物，也是我国后来流通体制改革的突破口。

传统商品流通体制的重大弊端之一就是限制和隔离了城乡之间的联系，限制和排斥市场在城乡交易中的作用，但即便在严厉的打击下，市场和市场交易还是屡禁不止，其根本原因在于计划体制的低效率。

随着非公有制经济从无到有，出现了小生产者和小商人合作的流通模式，传统意义的专业市场在计划经济体制和城乡二元经济结构的“缝隙”中发展而来，这类市场以现货批发为主，但整体商业网络较为薄弱，规模小、自发性强、管理能力弱，难以在高层次上领导商业流通。

农村工业化是专业市场兴起的基本动因

以轻纺工业为先导的农村工业化快速发展，以及数量众多的地方型产业集群强烈的交易需求，是专业市场兴起的基本动因。

与综合市场不同，专业市场为特定类别的商品提供大规模交易场所，经营的商品类别比较单一，经营场所相对集中、固定，专业市场繁荣的前提是特定商品多品种、多品牌的大规模聚集，因而专业市场兴起的初期，往往是由产业集群的形成推动的；而专业市场形成后，对产业集群的集聚效应增强，二者相互作用，共同发展。

以小商品城和海宁皮城为例，二者都已形成以专业市场为核心的产业集群带。

图表 1 义乌具有代表性的制造业产业集群

产业集群	发展状况
工艺品	义乌的工艺品行业崛起于 20 世纪 90 年代初，最初义乌商人从广东、福建、江苏等地进货，90 年代中期转为本地自行生产，产品主要为相框、花类等，外贸销售总额约占义乌外贸总量的 25%

饰品	从1982年开始，如今义乌饰品行业生产企业达到3800多家，每天都有200个新款问世，拥有15万从业人员，年产值约120亿元，产量和产值占全国饰品业的70%以上。目前义乌已成为中国最大的珠宝首饰产销中心，饰品行业已形成从产品开发、材料供应、物流配送到产品销售的完整产业链
针织	义乌市现有无缝针织服装行业生产企业150多家，从业人员近2万人，设备2.5万台，占全国总产量80%、全球15%，年产服装8000多万套，年销售产值30亿元以上。今年引进大批国际先进水平的无缝针织圆机、电子提花专用机、定型机、染色机等，形成了较为完善的产业配套功能
拉链	2005年获“中国拉链产业基地”和“浙江省拉链商标品牌基地”，目前，义乌拥有全国最大的拉链企业和国际最先进的设备，每天生产的拉链可以绕地球一圈，产量占全国的30%，市场销售额占全国比重超过40%，产品60%以上出口，拥有全国“十大拉链品牌企业”中的6家
制带	目前义乌拥有全国最大的制带企业，拥有线带企业600多家，生产销售缎带、绒带、松紧带、丝线等12大系列2000多个品种，年产各类线带10.5万多吨，销售收入65亿元，国内市场占有率40%以上

数据来源：陆立军、王祖强、杨志文著《义乌模式》，人民出版社；方正证券研究所

图表2 海宁主要产业集群介绍

制革基地	以“中国十大衣王”的“蒙努”、“雪豹”等集团的皮革企业为基础，引导小型皮革服装企业向基地型生产发展，改进装备，不断提高制作水平，以当代消费者的需求为导向，积极开展以产品（款式）创新、市场创新为主要内容的技术创新活动，巩固提高全国皮革（裘皮）服装流行趋势发布中心的地位
制衣基地	以“中国十大衣王”的“蒙努”、“雪豹”等集团的皮革企业为基础，引导小型皮革服装企业向基地型生产发展，改进装备，不断提高制作水平，以当代消费者的需求为导向，积极开展以产品（款式）创新、市场创新为主要内容的技术创新活动，巩固提高全国皮革（裘皮）服装流行趋势发布中心的地位
制鞋基地	海宁的皮鞋产业与国内同行比，起步较晚，相对比较薄弱，规划坚持品种多、规模合理的发展原则，使制鞋业成为海宁继皮革服装业之后的又一重要皮革制品
箱包皮具制造基地	海宁的箱包皮具业在全国的地位已经显现。“长虹箱包（袋）”在国内外皆颇有品牌地位，“卡森”等企业生产的牛皮沙发（套）和汽车座垫套更是声名远扬。未来将加大扶持力度，以现有企业为基点，扩大企业规模，增加产品技术含量和附加值，充分发挥在全国的独特优势，巩固国内“龙头”地位，进一步提高国际知名度

数据来源：公开信息，方正证券研究所

政府支持推动专业市场快速发展

随着农村工商业的发展和相应的经济体制改革的推进，地方政府的开明决策大大降低了农民和企业进入专业市场的体制性壁垒。政府作为一种市场主体之外的力量，因势利导、积极推进，采取兴商政策并直接参与市场组建，促进了可预期的交易环境和管理制度的形成，同时提升了专业市场在区域经济的地位和发展目标，对专业市场的兴起作用显著。

以小商品城为例，义乌小商品城最初源自 1978 年，义乌稠城、廿三里两镇的农民自发在镇区马路两侧摆起地摊，并逐步形成时间、地点相对固定的“马路市场”，义乌县委、县政府 1982 年提出“四个允许”，允许农民经商、允许从事长途贩运、允许开放城乡市场、允许多渠道竞争，并出资搭建了简陋的市场设施，第一代小商品市场自此应运而生；1984 年起，义乌县委、县政府正式提出“兴商建县”战略，把市场作为义乌经济发展的重点，1988 年义乌第三产业比重达 39.2%，三大产业结构首次呈现“三、二、一”的序列格局，1990 年开始义乌小商品市场成交额跃居全国各大专业市场之首，并连续 19 年保持这一桂冠。从第一代到第五代，小商品市场的建设经过 8 次搬迁 5 次重建，政府主导的烙印鲜明。

绍兴轻纺城、海宁皮城的发展过程中，政府主导的作用也十分明显。绍兴轻纺城虽然一度由政府转让给精工集团，但转让后发展相对滞后于小商品城，2006 年，政府重新控股轻纺城集团股份有限公司，并由政府主导重新规划绍兴轻纺市场的整合。海宁的皮革产业亦是在政府主导下不断发展和规模化的。

二 专业市场发展现状

专业市场的分类

专业市场按商品的类别来分，可以分为工业消费品专业市场和农副产品专业市场，据近年来统计数据，前者的成交额约为后者的 3-4 倍，两个基本类别之下又可进一步细分。截至 2008 年年底，我国共有专业市场 3319 个，营业面积达 1.60 亿平方米，成交额达 42203 亿元。

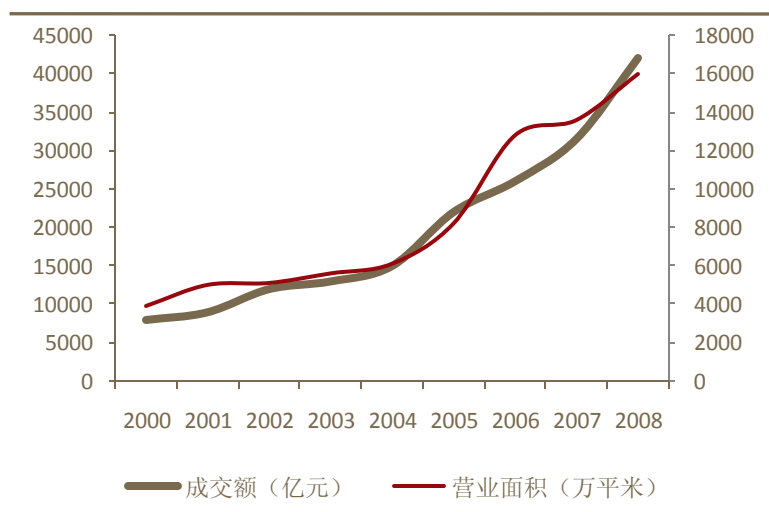
图表 3 我国专业市场概况

专业市场	市场数量 (个)	总摊位数 (个)	营业面积(万 平方米)	成交额(亿元)
生产资料市场	709	249893	5185	17026
农产品市场	921	545732	3369	7939
食品、饮料及烟酒市场	164	99586	332	1197
纺织、服装、鞋帽市场	508	626127	2171	7727

日用品及文化用品市场	94	68642	295	774
黄金、珠宝、玉器首饰市场	16	9185	50	220
电器、通讯器材、电子设备市场	146	63993	272	875
医药、医疗用品及器材市场	21	29586	92	264
家具、五金、及装饰材料市场	396	194030	2284	2500
汽车、摩托车及零配件市场	250	67373	973	3108
旧货市场	22	9572	78	75
花鸟鱼虫市场	23	18992	647	201

数据来源：中国商品交易市场统计年鉴（2009），方正证券研究所

图表 4 专业市场营业面积和成交额增长



数据来源：中国商品交易市场统计年鉴（2009），方正证券研究所

专业市场具有五大特征

与其他流通业态相比，专业市场具有五大特征：

首先，生产厂家众多，接近完全竞争。专业市场上交易商品大多是劳动密集型行业，交易商品趋近雷同，进入壁垒不高。

其次，经销商众多，销售市场接近完全竞争。专业市场基本没有进入限制，各类商品销售没有门槛，因此经销商数量众多。

第三，生产厂家选择专业经销商。生产厂家平均规模较小，商品附加值较低，厂家无力建立较为完善的销售渠道，因此需要选择专业经销商。由专业经销商进行集中销售，单位销售成本较低。

第四，价格竞争是最重要的方式。由于生产厂家和经销商数量都比较多，因此任何一方都无法影响需求，双方只能以市场价格交易。除了商品质量、稳定的客户关系，价格是最重要的因素。

第五，流通成本较低，产业集群集聚效应显著。生产企业选择以市场为核心的地域汇聚，流通成本较低，价格优势是专业市场核心优势之一。产业集群效应推动市场规模扩大，

专业市场的四大功能

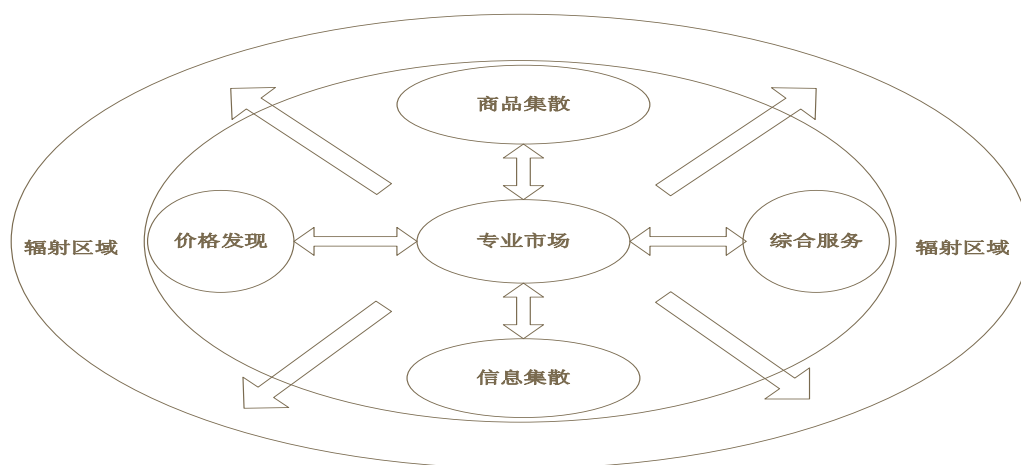
专业市场以产业集群为依托，因此商品集散是其最基本的功能。在大规模商品集散的基础上，专业市场还衍生出信息集散、价格发现和综合服务等功能。

信息集散：专业市场连接供需两头，汇聚大量的生产商、销售商以及采购商，其中包含了买者、卖者、商品、技术、价格、供求等在内的众多信息，是一个名副其实的信息中心。

价格发现：在大型专业市场中，大量同类商品实现专业化、系列化、规模化经营，完全自由的竞争和灵活多变的额定价方式使得商品得以在较大范围内流通，从而有利于反映和调节供求关系，有利于真实价格的迅速形成。

综合服务：随着现代新型专业市场的发展，专业市场的经营由传统的物业配套及市场建设逐渐向产业链的上下两端延伸，逐步涵盖了物流、会展、电子商务、金融等多种配套服务，综合服务的功能日益占据重要地位。

图表 5 专业市场四大功能



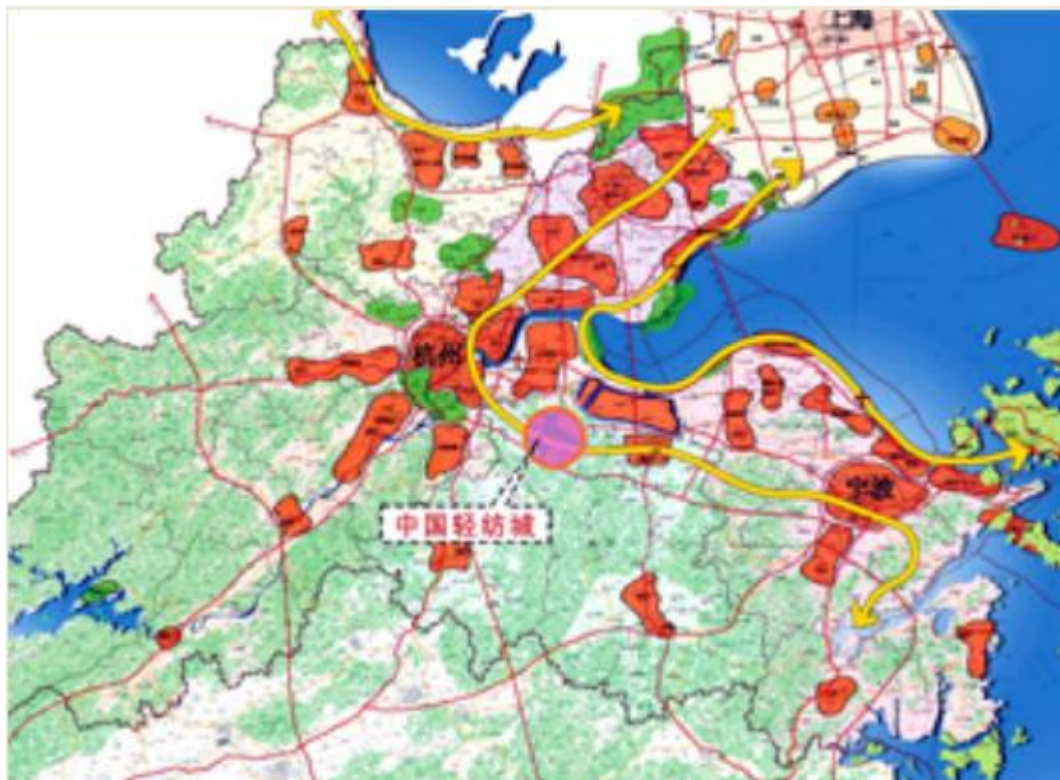
数据来源：方正证券研究所

专业市场以其特有功能，凝聚了与之有密切经济联系的经济主体和区域，既包括前向的产品销售区域，也包括后向的产业支撑区

域，以及由此形成的跨区域分工协作网络。专业市场独特的集聚功能形成了特有的以专业市场为核心的“大商圈”，在市场与产业互动、提升的过程中，这一商圈超越了传统交易市场交易功能的范畴，由简单的商品采购和供应发展为更为复杂和高级的网络结构，并进而由此带动以其为核心的城市集群的发展。

以轻纺城为例，轻纺工业与轻纺市场的迅速发展，带动了长三角城市集群的形成和发展。

图表 6 绍兴轻纺市场集群



注：红色区域为长三角城市群

数据来源：公开信息，方正证券研究所

三、专业市场发展趋势——综合服务商

产业链延伸，提升市场渠道价值

如上文所述，专业市场为特定类别的商品提供大规模交易场所，专业市场繁荣的前提是特定商品多品种、多品牌的大规模聚集，因此专业市场兴起的初期，往往是由产业集群的形成推动的，这个阶段的专业市场，具有鲜明的产地市场的特征，其渠道价值主要体现在商品和信息的集散。随着专业市场的发展，以市场主业为核心进行的向产业链上下游的延伸成为进一步提升专业市场核心价值的主要趋势。

以海宁皮城为例，向上游的延伸，主要通过向生产商销售厂房等配套物业的形式吸引生产商，从而形成较为完善的生产网络；向下游的延伸，主要体现在以设计、研发为核心的转型升级。三期风

尚中心由 72 幢 1700 平米—3270 平米的独栋总部楼宇及 2 幢 12 层和 25 层的商务大楼有机组成，独栋一层、二层为皮革展示大厅，三、四层为企业总部、设计师办公场所，四期裘皮广场已有 220 家左右裘皮品牌企业入驻。设计研发和品牌展示与现有市场优势互补，共同形成海宁皮革整体产业链，市场功能丰富化、立体化，从而推动整个皮革市场的产品升级及战略升级。

图表 7 综合服务是专业市场升级的主要方向

	初级阶段	中级阶段	高级阶段
盈利模式	经营重心放在收取租金上	对经营商户的需求开始关注，能够被动地提供部分服务	主动向经营商户提供各种配套服务，重视经营商户的调研与开发
收益来源	租金	租金为主，配套服务收益有限	租金和配套收入收益并举
产业链	市场为主	由市场向上游厂家延伸，产地市场特征明显	由产地市场向销地市场延伸
市场功能	商品集散为主	商品集散与信息交流	交易、信息、服务、展示等
商户状况	散户为主	个体商户为主，有固定经营场所	公司化经营为主，有相当的经营规模和品牌价值，管理正规化
商户竞争手段	价格是唯一竞争手段	价格和部分售后服务	品牌、信誉和相对完善的售后服务

数据来源：公开信息，方正证券研究所

充裕现金流推动商业模式转型

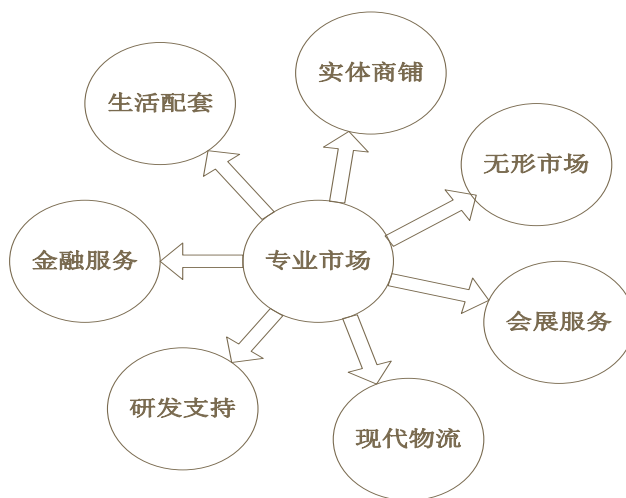
传统专业市场以单纯的“建市场、收租金”为主要盈利手段，市场繁荣的最重要因素是吸引更多的商户入场交易。租金收入稳定，租约期限最短一年一签，较长的可达 6-8 年甚至更长，租金一般每年收取一次或一次性缴清，因此上市公司往往具备较为充沛的现金流，为上市公司进行市场增值服务和外延扩张提供了良好的财务基础。

随着信息、物流、金融手段的不断进步，专业市场运营商开始尝试多种服务模式，由传统的单一商铺租赁逐渐发展成为以市场为核心、包含现代物流、会展、生活配套等一系列综合服务的价值链。不仅适应了不断扩大的交易规模和交易商户的要求，有利于进一步吸引商户、提升市场渠道的影响力；另一方面拓宽了盈利渠道，有助于提升盈利能力和平滑盈利波动。

以小商品城为例，公司围绕市场经营主业，开发酒店、会展、电子商务等一系列配套服务。配套业务在运营初期涉及大量资本投入，会有较大折旧、摊销费用，短期内贡献利润幅度有限，这一发展模式充分利用了专业市场在商品集散、客流汇聚、资金沉淀、信

息交换等方面的优势，长远来讲有助于构建起完整的产业链，完成向世界性市场综合服务商的转型。

图表 8 专业市场商业模式转型



数据来源：公开信息，方正证券研究所

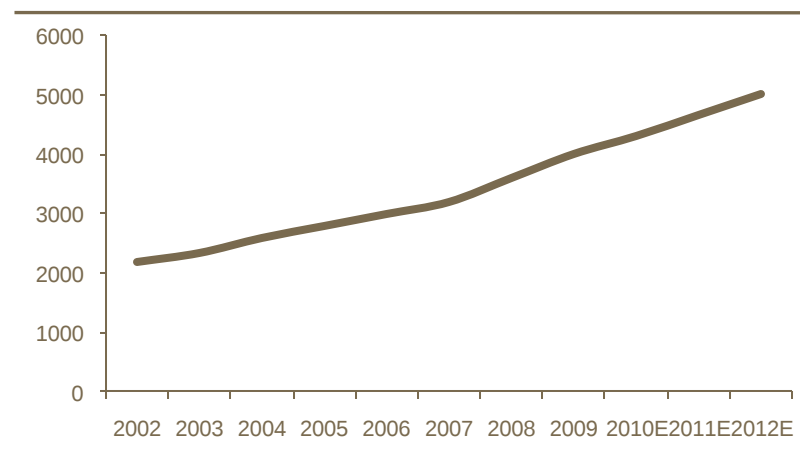
四、投资机会

中小企业数量和规模仍在快速增长

专业市场的发展依托于产业集群的支撑，而产业集群发展实质上是大规模中小企业迅速成长的结果。作为我国未来工业化和城镇化的重要推动力，中小企业是我国经济的重要组成部分，专业市场必将受益于中小企业和民营经济的长期成长，其成长空间广阔。

从当前的经济数据来看，2007 年我国中小企业总数达到 3453 万家，中小企业工业产值、实现利税和出口总额分别占全国的 60%、53%和 60%左右，吸纳了 75%以上的城镇就业人口。预计未来几年我国中小企业仍将保持每年 8%左右的增长，2012 年将超过 5000 万家。

图表 9 我国中小企业数量迅速增加



数据来源：公开信息，方正证券研究所

内生外延增长可期

专业市场内生增长主要源自租金提升，外延扩张则可分为两类，即本地扩张和异地扩张。

租金提升的推动力主要由两个方面构成，一是市场渠道价值提升，从而推动市场租金提升，长期来看，在行业内处于龙头地位的专业市场租金提升为必然趋势。二是现有租金价格受诸多非市场因素影响，远远低于正常市场价格，随着原有租约的陆续到期，租金提升预期强烈。典型的例子如轻纺城，公司目前市场租金大约为同期市场价格的 20%，具有五倍的提租空间。我们认为，受后一驱动因素影响的公司，其提租空间更大，对公司业绩的影响也更为显著。

图表 10 轻纺城各市场租金价差情况

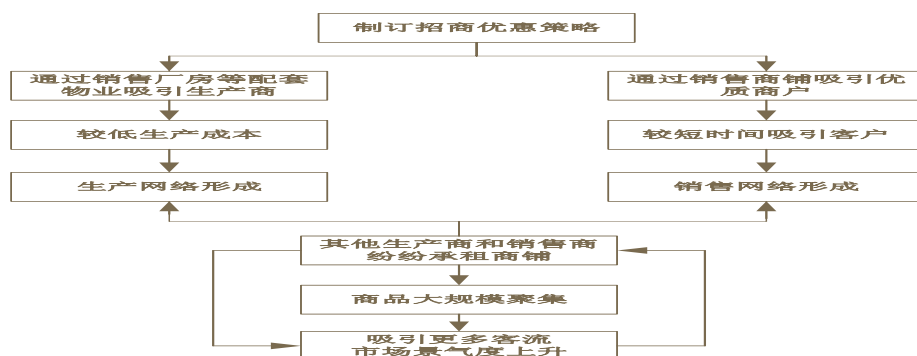
市场	目前平均租金 (元/平米/年)	市场租金 假设	价差	价差/市场价
西交易区(老市场)	1401	6000	4599	76.65%
北交易区	974	6000	5026	83.77%
东交易区	782	5000	4218	84.36%
天汇市场	1024	5000	3976	79.52%
服装市场	633	4000	3367	84.18%
联合市场	569	5000	4431	88.62%

数据来源：公司公告，方正证券研究所

外延扩张的模式中，异地扩张模式相对本地扩张空间更为巨大。一方面，本地扩张受资源影响，其空间自然有限；另一方面，异地扩张本质上是由产地市场向销地市场的延伸，是产业链向下游延伸的表现，除了体量的因素，其盈利空间相对更为广阔。但相对来讲，异地扩张模式能否成功，很大程度上受产业集群的培养、品牌价值及相关综合配套的影响，而非简单的市场复制。

目前外延扩张较为成功的例子是海宁皮城，借助公司研发设计带来的产业升级优势以及租售结合的市场管理模式，公司布局东北、苏北及河南，有望成为布局全国的皮革巨头。

图表 11 海宁皮城经营模式流程



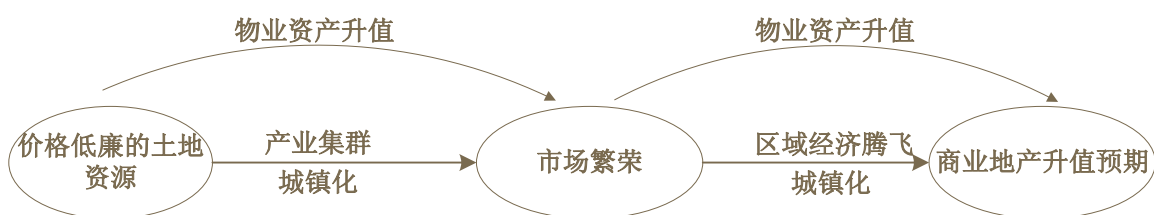
数据来源：公司公告，方正证券研究所

物业重估价值巨大

专业市场大都位于江浙沿海地区城乡结合处，市场兴建初期，经济发展水平较低，土地成本极低。伴随着专业市场的兴起和兴旺蓬勃，民营经济日渐发达，商品交易量逐年攀升，商户收入有效增长，市场的物业价值日益凸显。

城市化进程加快后，区域经济飞速发展，催生商业地产价值迅速提升。专业市场经营模式开始转型，由传统的市场经营转为提供综合服务，渠道价值凸显，专业市场的物业资产开始具备显著的商业地产特征。区域经济腾飞带来的商业地产升值预期，带动了专业市场物业价值的第二层重估空间。

图表 12 专业市场物业资产升值轨迹



数据来源：公司公告，方正证券研究所

目前专业市场上市公司的物业资产账面价值（未考虑投资性房产）皆以成本法计算，重估价值空间巨大。

图表 13 专业市场物业重估价值测算

	总建筑面积 (万平方米)	市场价格(万 元/平米)	重估价值 (亿元)	考虑资产注 入后重估价 值(亿元)	账面价值	目前市 值(亿 元)	资产注入预期
小商品城	391	1.4	547.4	609	76.1	466.9	大股东恒大开发 公司旗下市场约 44 万平方米
轻纺城	56	1.3	72.8	175.5	0.6	69.1	大股东轻纺城开 发公司旗下市场 共计约 79 万平 米
海宁皮城	120	1.5	180	—	2.6	166.1	—

注：市场价格采同地段商业物业价格参考，“考虑资产注入后重估价值”未计算股权稀释影响。

数据来源：公司公告，方正证券研究所

相对而言，我们认为轻纺城的物业重估空间更为巨大。一方面，小商品城、海宁皮城有较大面积的新建市场，而轻纺城的市场皆为早期兴建，物业综合成本没有受后期新建影响，差价更大。另一方面，轻纺城体外物业注入预期强烈，物业体量有望扩充一倍。考虑到市场的渠道价值，新纳入物业具备基于商业地产的第二层重估空间。

五、上市公司

从市场整合预期、市场产业链价值升级以及业绩提升空间的角度，目前我们重点推荐轻纺城。

政府重新入主“二次创业”

自 2006 年起，绍兴县县委、县政府为实现“打造国际纺织之都、建设现代商贸之城”的目标，开始以中国轻纺城市场开发有限公司（下简称“开发公司”）为主体推进轻纺城市场的“二次创业”，而作为绍兴轻纺市场唯一的上市公司，轻纺城无疑将成为开发公司整合绍兴轻纺市场的平台。

图表 14 开发公司及绍兴政府经营的轻纺市场概览

持有主体	市场	股权比例	建筑面积（万平米）
开发公司	东升路市场	100%	10.7
	服装服饰家纺市场	100%	31.6
	东门纺织品市场	100%	2
	柯北坯布市场	50.5%	17.48
	北联市场	100%	17.5(在建)
绍兴国资	钱清纺织原料市场	—	18.4
	柯东仓储中心	—	13.5

数据来源：方正证券研究所

2008 年绍兴市政府借金融危机收购精工集团持有的部分轻纺城股份，重新控股公司，也彰显了政府的上述意图。目前绍兴主要的轻纺市场除公司外，皆由开发公司和绍兴县政府经营，公司具有较大的资产注入预期。

目前开发公司旗下从事服装面料经营的市场物业体量共计 61.8 万平米，若考虑资产注入预期，公司的物业体量将达到 114 万平米，是原有体量的 2 倍，物业重估价值的提升空间远远高于同类公司。

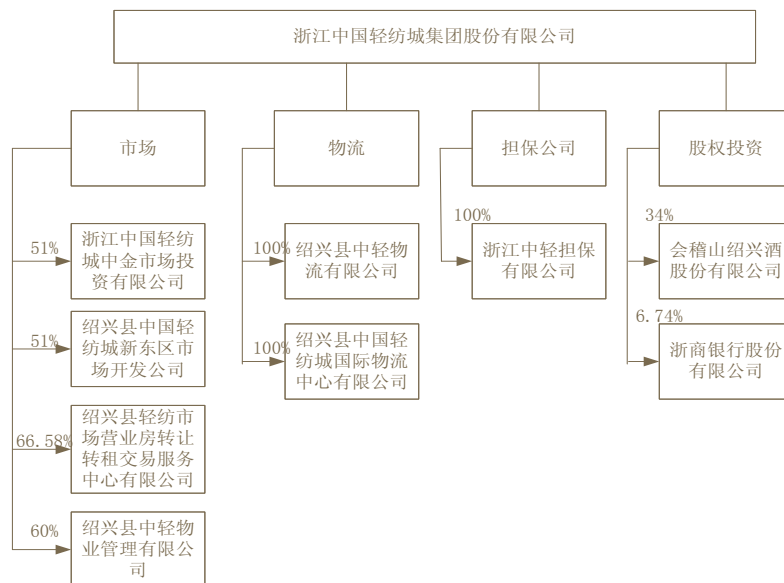
剥离辅业，理顺市场产业链

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。由于房地产业务对公司发展形成拖累，并且当地的房地产市场‘商住倒挂’现象客观存在，所以在剥离时造成了一定的损失。但从长远来看，公司负债水平大大下降，目前已完全从地产辅业退出，剥离辅业计划的加速推进，将为做强主业、整合市场提供有力支撑。

对辅业进行剥离和梳理后，公司现在的经营围绕市场主业展开，经营框架包括市场、物流配套、担保公司（为商户提供短期融资）和股权投资四部分，形成了以市场服务为核心的产业链，结构清晰。

结构理顺后，不仅将使公司的主营业务步入良性循环，还将随着综合服务的提升进一步提升市场的渠道价值，从而为市场主业实现稳定内生增长奠定基础。

图表 15 公司主要子公司概况



数据来源：方正证券研究所

租金提升空间巨大

如前文所述，公司的租金提升是由现实租金与市场化租金的大幅差价驱动的，相对于其他专业市场，这一提价因素更为有力，也更具时效性。

不考虑资产注入的因素，我们将提价对公司 EPS 的影响做敏感性分析，假设公司将在 2011 年提价 20%、25%、30%：

表 16 租金敏感性分析

提价的影响	0	20%	25%	30%
EPS 2011E	0.14	0.22	0.26	0.29
EPS 2012E	0.16	0.23	0.27	0.3

数据来源：方正证券研究所

而在提租的进程上，根据我们的调研，政府和开发公司已在尝试推行新的招租方式，将在 2011 年开业的北联市场上集中体现，在 2010 年 11 月已开始到期续租的老市场（西交易区）亦有部分体现（详情参见相关研究《轻纺城变革前夜》）。

我们看好轻纺城的投资价值，随着市场整合的推进和租金提升的逐步实现，公司业绩拐点或将出现，目前估值尚具备较大安全边际，是专业市场较好的投资标的。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本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任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	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：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com