

轻纺城调研简报：市场+物流，双轮驱动

公司评级：“增持”

公司调研访谈

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可证：Z32253000

已获业务资格：证券投资咨询

非周期行业研究组

分析师：文涛

执业证书编号：S1190513060001

电 话：010-8832 1590

Email: wentaohu@163.com

我们于 5 月 17 日赴绍兴与公司董事长、董秘及证代就公司的经营发展情况进行了交流。

公司基本情况

公司位于全国最大的轻纺市场交易群—柯桥轻纺市场群。公司现有的市场建筑面积近 80 万平，约占轻纺城传统交易区的 70%，商铺共 15000 多间，主要营业收入来源为所持有的八块市场租金以及市场管理费收入。2013 年度轻纺城面料市场成交额达 639.49 亿元，同比增长 14.80%。

投资要点

◆2012 年大股东注入资产招租情况大幅超预期

2012 年新注入的北联市场采用市场定价，租金水平远高于原有六块市场租金水平。根据重组评估报告，北联市场第六期、第七期、第八期完成公开竞租招商的营业房六年期使用权的租金预估共计为 3.04 亿元，而实际公开竞租招商的租金达约 12 亿元。

◆物业租金提升空间大

公司老的 6 块市场租金到期后，（每六年）一般会有 40—50%的提升比例，由于未采用市场竞拍，租金价格与市场价格相差较多，租金提升的空间较大，公司的议价能力强。

◆公司积极发展仓储物流配送服务业

2013 年公司启动了国际物流仓储中心项目、国际物流中心改造项目和立体停车库项目的建设。我们认为，这将有效的解决轻纺城市场区仓储严重短缺、停车难等实际问题，为公司未来发展现代服务业、提升市场管理和服务水平、提高轻纺城市场竞争力奠定基础。

◆股权投资价值凸显

公司所持会稽山酒业 34%股权和浙商银行 3.06%股权，公司投入成本相对较低，两家参股公司近年来经营情况良好，能为公司带来丰厚的投资收益。

◆充裕的现金将为公司带来理财收益

公司租金大多为 6 年一次性收取，因此资金较为充裕，对于闲置资金，一方面，公司通过委托贷款和银行理财的方式进行管理。另一方面，公司将加快研究和推进开展金融服务业务，引进相关专业人才，充分发挥好资金优势和客户资源优势。

市场与公司重要数据

收盘价	6.37
52 周内高	6.98
52 周内低	5.16
总市值(百万元)	5154.43
流通市值(百万元)	3960.17
总股本(百万股)	805.38
A 股(百万股)	805.38
—已流通(百万股)	618.78
—限售股(百万股)	186.60

投资建议

我们看好公司在轻纺领域的优势地位及未来仓储物流业务发展，公司持有的物业和长期股权投资价值被市场低估。预计公司 2014/2015 年的 EPS 分别为 0.56/ 0.60 元，对应 5 月 21 日收盘价 6.37 元，2014/2015 年年 PE 为 11.37 倍与 10.70 倍，我们给予公司“增持”评级。

现场访谈纪要

问题 1 公司 13 年的经营情况及 2014 年的经营计划。

2013 年，公司原有 6 市场增长稳定，经营状况良好，2012 年定增后注入的东升市场和北联市场发展势头较好，特别是北联市场实行的市场竞拍，租金水平大幅提升。2013 年 10 月和 11 月，公司对北联市场未出租 600 余间营业房进行了第七、八期公开竞租招商（6 年期使用权），竞租租金逾 8 亿元。（其中计入 13 年营收的仅 1-2 个月，2014 年全年收入将确认）。

2014 年，公司计划实现营收 8.04 亿，利润总额 3.54 亿（除去公司持有股票的投资收益及浙商银行分红因素）。

问题 2 公司定增前 6 大市场中，部分市场 2014 年租约到期，通常在续租时的做法是什么？

对于老的市场，通常我们会根据市场情况，进行适当提租。按过去的惯例，幅度一般来说是每六年 40-50%。

问题 3 公开竞拍的与非公开竞拍部分的价格相差较大，公司对市场化公开竞拍怎么看？

租金差异的产生具有历史原因，国资重新入驻轻纺城后，公司一直在积极探索研究如何使公司营业房租金水平与市场化接轨的问题，但需要一个过渡期。公司将以向股东负责的态度做好每一次市场续租收费工作。2012 年我们对北市场等营业房收取了六年一期的租金，提增了 43%，应该说是一个比较好的结果。北联市场的招商模式是完全按照市场化招商的模式，也是公司的一种探索，体现了公平、公开、公正的原则。今后，公司如有新建市场进行招商，将予以借鉴。

问题 4 公司以市场管理和收取租金为主业，手持大量现金，除去正常的资本支出外，公司是如何实现资产的增值的？

公司一直比较重视资金的管理与增值，除去业务拓展和正常经营所需资金外，公司通过各种途径，实现资金的保值和增值，以 2013 年为例，公司通过浙商银行，向绍兴轻纺城运输实业公司发放贷款 4 个亿，当年实现收益 3100 万。另外，对短期闲置资金，公司通过购买多笔银行短期理财产品，2013 年实现理财收入 1100 多万。

问题 5 目前,零售行业中,如友阿、苏宁等,都利用自身资金和优质客户资源优势,积极发展类金融业务,公司经营客户资源丰富,在这方面是如何考虑的?

对于行业内其他优秀企业开设类金融业务的做法,公司比较赞同,零售类公司手中优质的经营客户很多,对客户的信誉和经营实力十分了解,这是零售企业发展类金融业务的天然优势。就轻纺城来说,公司会加快推进和开展金融服务业务,引进相关专业人才,充分发挥好资金优势和客户资源优势,使之成为公司新的利润增长点。

问题 6 公司目前是国有控股,国企改革大形势下,公司将如何顺应中央精神,争取管理体制和经营效率上的突破?

国企改革是大势所驱动,目前北京上海广州重庆等地正陆续的出台一些相关政策。浙江方面,也在进行相关的研究。公司管理层对于中央的精神,是十分拥护的,对国企改革,是十分支持的,公司也将积极的研究相关政策,学习借鉴其他企业改革的经验,并结合自身的特色,因地制宜。

问题 7 公司 14 年的对外投资计划中,有两项涉及物流,公司是如何考虑的?

公司是经营批发市场的,这几年来,随着各个市场的快速发展,很多配套设施相对滞后,一定程度上影响到了市场的发展,公司希望能通过物流建设方面的投资,完善相关的配套,为市场租户提供更加方便快捷的服务,只有把市场的配套完善了,把市场服务做好了,市场的竞争力和影响力才能提升,这也是我们公司服务的重要理念。另一方面,公司的发展会以市场为主导,以服务为主题,来做好其他文章,因此,公司除了市场租金主业外,也希望能通过拓展仓储物流等配套服务业,为绍兴工业大发展服务。

问题 8 管理层还是比较看好仓储物流等方面的服务业的投资发展机会的。

做强、做大市场仓储物流是我们公司重要的总体发展战略之一,公司在资金、政策、管理体制上也都有很好储备,关键要解放思想,创新发展。去年底,我们收购了轻纺城物流中心经营开发公司 100% 股权,国际物流仓储中心项目也在进行中,这对完善轻纺城配套服务市场,延伸轻纺城产业链将发挥重要作用,也有利于公司从国内物流向国际物流综合发展,提升轻纺城物流园区发展水平,促进轻纺市场的持续繁荣发展。

不过,由于国际物流仓储中心项目还在建设,物流开发公司的进出口物流服务业务尚处于培育期,暂处于亏损状态,短期内对本公司的经营业绩将产生一定影响。但长远看,依靠轻纺城集团的市场资源优势,通过与本公司现已开展的国内物流产业资源有效整合、优势互补,公司仓储物流业的发展前景可期。

问题 9 在长期股权投资中,公司持有会稽山 34% 的股权,目前会稽山已经过会,能介绍下相关情况么?

本公司共持有会稽山绍兴酒股份有限公司 100,200,000 股股份，占发行前总股本的 34%，今年 4 月 30 日，经证监会发审委 2014 年第 57 次工作会议审核，会稽山绍兴酒股份有限公司首次公开发行股票申请获得通过。目前，会稽山的发行数量和发行价格都未最后确定，相关事项还在进行中。

风险提示

1 轻纺业需求下滑的风险。2 公司类金融业务信用风险。

附录

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	444.71	679.57	820.24	880.20
增长率(%)	28.59%	52.81%	20.70%	7.31%
归属母公司股东净利润	210.11	365.05	452.57	480.45
增长率(%)	70.13%	73.75%	23.97%	6.16%
每股收益(EPS)	0.261	0.453	0.562	0.597
市盈率(P/E)	24.53	14.12	11.39	10.73
市净率(P/B)	1.70	1.60	1.45	1.32

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。