

轻纺城（600790）调研纪要

供应链金融布局伊始，财务投资带动利润增长

核心提示

公司依托轻纺城市场租赁和管理，在原有的物流仓储体系下，积极开拓国际物流中心，已建成集仓储、运输、停车、货运信息等系列功能于一体的现代化综合性物流站场；旗下网上轻纺城布局线上和线下交易大数据，推进供应链金融；利用公司主营稳健资金进行财务投资增厚利润，成立产业基金扶持优质资产上市。新晋高层锐意推进改革，未来将形成“市场租赁+物流仓储+金融创投”综合盈利体系。

莫尼塔研究认为，公司供应链金融业务将结合国际物流中心持续推进智能仓配体系建设而得到硬件支持，而原本忽视的线下轻纺城市场交易数据也已组建团队进行整理分析。未来伴随物流仓配整体布局优化，建议继续持有。

金文曦
021-3383 0502
wxjin@cebm.com.cn

陈大鹏
021-3383 0502
dapengch@cebm.com.cn

钟正生
010-85188170-8666
zhongzhengsheng@cebm.com.cn

会议纪要

● 物流仓储：招商阶段性成果明显，产业链纵向布局完善

新建仓储区域招商基本完成，园区内配套物流公司。公司主要盈利来源园区内货车的停车费和仓库租金。商户物流仓储将作为公司商户出租业务的配套设施，成为公司主营产业链垂直衍生的盈利点。

● 供应链金融：线下交易数据积累，白坯布融资另辟蹊径

供应链融资的规模受制大部分纺织品的非标准化和时尚化，市场价格波动大。基于白坯布的标准化程度高和时尚要求低等特征，目前正探索开展坯布产品的质押融资业务。

● 对外投资：分红带动利润增长，创投扶持优质企业上市

公司之前投资的浙商银行、会稽山已获得上市分红收益。参股瑞丰银行并参与成立产业基金继续投资具有上市潜力的公司。

● 管理团队：新晋高层推动公司改革步伐

管理团队年轻化且改革意识强，自四月份新领导层上任以来一直在与公司原有的经营模式融合，未来将进一步深化公司改革。

调研主要内容

一、主营业务稳定增长，物流服务趋于多元化

轻纺城市场

轻纺城市场商户已全部出租，出租的形式目前主要有两种模式：一是传统模式即租期六年，租金一次性收取，续租增幅在40%左右；另一种模式是市场化竞租，主要针对新建市场，如北联市场以拍卖形式出租。由于公司早年土地禀赋获取成本低，所以毛利率在50%左右。

物流业务

公司总共有650亩物流用地，将继续致力于外贸物流仓库和商户物流仓储两大领域。外贸物流仓库领域，目前公司仓库覆盖海保税仓库、监管场地等，相应子公司（物流中心开发经营公司）总体亏损，主要原因在于绍兴出口远多于进口，同时宁波港已成为附近主要浙江外贸主港口。商户物流仓储将作为公司商户出租业务的配套设施，成为公司主营产业链垂直衍生的盈利点。

新建仓储建筑总面积15万方，以拍卖形式出租6年，到期再次公开招商，目前已基本招商完成，租金每年约300元/平。园区内配套物流公司，目前由经营户自己对接物流。公司盈利来源于园区内货车的停车费和仓库租金。

二、网上轻纺城成为供应链金融试水排头兵

供应链金融业务

网上轻纺城主要功能是信息化的平台兼具线上交易功能，主要利润来源于商户注册费和信息展示费。目前由网上轻纺城组织团队利用B2B业务流量入口，结合线下轻纺城市场交易，积累交易数据资源，为供应链金融提供软件支持。基于白坯布的标准化程度高和时尚要求低等特征，目前正探索开展坯布产品的质押融资业务。而非标纺织品流通性相对较弱，且时尚度和价格波动大，其质押融资不容易推行。

融资贷款担保业务

商户通过优先续租权抵押向银行申请一年期贷款，公司提供担保。早期担保规模较大利润可观，但近年来由于商户经营环境变化，公司主动压缩担保规模，去年全年保额约6000万元。

三、对外投资收益稳健，产业基金布局优质资产

浙商银行

公司主要是长期投资，将继续持有。浙商银行在香港上市前分红较少，上市后分红加大，其分红带动公司三季度利润同比增长。

会稽山

公司目前持股比例20.51%，是会稽山第二大股东，将继续保持目前持股数，作为长期股权投资。

瑞丰银行

公司看好瑞丰银行的经营情况和管理团队，并不考虑减持，目前以财务投资为主。

轻纺城天堂硅谷投资基金

公司出资4000万参与投资成立轻纺城股权投资合伙企业，注册资金1亿，以母基金形式运作。该合伙企业参与设立不超过2亿子基金，投资全国范围内未来1-2年内准备上市的公司和当地经营良好的企业。

四、新晋高层专业性和改革意愿强

王总分管行政、后勤、工会和网上轻纺城，高总分管工程地块开发，邬总分管财务和担保公司，总经理虞总总管公司经营管理。管理团队年轻化且改革意识强，自四月份新领导层上任以来一直尝试与公司原有的经营模式融合，未来将进一步推进公司改革。

图表 1：轻纺城概况

公司	所属板块	主营业务	近期发展情况
轻纺城	商业贸易	商铺租赁 仓储租赁	参与设立轻纺城天堂硅谷股权投资合伙企业；控股子公司网上轻纺城积极拓展供应链金融业务；20 万平米国际物流中心招商完毕

来源：Wind,莫尼塔研究

图表 2：轻纺城市场表现（以 2016.12.23 收盘价计算）

证券名	代码	PE				EPS				收盘价 元	市值 亿元
		TTM	2016E	2017E	2018E	TTM	2016E	2017E	2018E		
轻纺城	600790	21.9	19.23	18.7	18.82	0.33	0.38	0.39	0.38	7.22	77.2

来源：Wind,莫尼塔研究

近期报告

- 2016年12月21日 嘉欣丝绸 (002404) 公司调研纪要：仓储基地助力供应链金融，智能工厂集联动外贸服务平台
- 2016年12月13日 11月线上销售同比增速减、价格升
- 2016年11月25日 电魂网络 (603258) 新股调研报告：精品研发和爆款运营结合，资源整合出海
- 2016年11月17日 电商专题研究系列：“双十一”消费新趋势开启新零售征程
- 2016年11月9日 10月线上消费出现分化：电器服装升、酒类降
- 2016年11月1日 电商专题研究系列：“双十一”常态化演进——新零售变革
- 2016年10月8日 消费热点迭出，地产相关消费全面升温
- 2016年9月26日 线上消费新趋势：调整中的繁荣

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区银城中路168号
上海银行大厦21楼
邮编：200120
电话：+86 21 5116 7173
传真：+86 21 5116 5116

<http://www.cebm.com.cn>
Email:cebmservice@cebm.com.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街1号
西环广场T3座7层B1-B6创新商务中心
1801室
邮编：100044
电话：+86 10 8104 8010
传真：+86 10 8104 8009

纽约

地址：纽约市曼哈顿区第五大道535号
12楼
邮编：10017
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801