

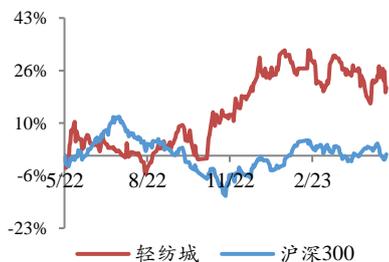
# 再下一“城”，市场、数字、投资三维战略布局

**投资评级：买入（首次）**

报告日期： 2023-04-30

收盘价（元）	4.49
近 12 个月最高/最低（元）	4.86/3.50
总股本（百万股）	1,466
流通股本（百万股）	1,466
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	66
流通市值（亿元）	66

## 公司价格与沪深 300 走势比较


**分析师：王洪岩**

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

## 相关报告

## 主要观点：

### ● 存量：专业市场管理高盈利水平、稳业绩贡献

轻纺城拥有东升路市场、东市场等多家批发市场，以市场营业用房的开发、租赁和物业管理为主业。其中，租赁业作为公司收入的支柱业务，2019-2022 年租赁业收入分别为 8.6/7.2/8.3/7.7 亿元，占比在 88%-95% 之间。考虑到业务以租金及服务费的模式为主，可以贡献稳定现金流的同时具备较高的盈利水平。租赁业毛利率维持在 50% 以上，预收账款对租赁业务营收规模覆盖倍数维持在 3 倍以上。

### ● 增量：多元业务共振：物流+电商+服务

公司在巩固主营业务的同时，积极推动经营业务多元拓展，物流+电商+服务业务已初步形成协同效应。（1）“数字物流港”项目的推动，为公司深入融入“一带一路”大格局提供重要的通道支持；（2）依托网上交易平台，推广以“小单快返”为主的新兴经营模式，增强供应链柔性，拓宽市场销售模式；（3）公司承揽世界布商大会、轻纺城国际纺织品博览会，“丝路柯桥·布满全球”等重要世界级会议，连结客商和产品，拉动城市经济。

### ● 投资建议

公司主要以中国轻纺城市场营业用房的开发、租赁和物业管理为主营业务，集市场、物流、电商平台于一体，仓储租赁业务收入占比 90% 左右。主营业务具备较高盈利能力，助力公司业绩稳增。公司立足“市场+产业”独特优势，进一步深化数字化改革、探索数据增值渠道，线上线下同步发展及各业务智慧化转型。巩固主业优势的同时，物流、电商及服务多元业务共振促进产业链完善。我们预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 0.26、0.29、0.32 元/股，对应当前股价 PE 分别为 17.4、15.3、13.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

传统市场经营风险，人才储备不足风险，外部因素风险等。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	820	902	975	1057
收入同比 (%)	-11.5%	10.0%	8.1%	8.4%
归属母公司净利润	1187	377	431	475
净利润同比 (%)	174.7%	-68.2%	14.3%	10.2%
毛利率 (%)	56.5%	57.3%	58.6%	59.2%
ROE (%)	19.1%	5.8%	6.3%	6.5%
每股收益 (元)	0.81	0.26	0.29	0.32
P/E	5.7	17.4	15.3	13.9
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.23	8.61	7.39	6.69

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 公司概况：专业批发市场第一股.....	4
2 专业批发市场：修复拐点已至，稳定增长可期.....	7
2.1 全国规模最大的纺织面料批发专业市场.....	7
2.2 竞争优势：“人+货+场”优势显著.....	8
3 多元业务共振：物流+电商+服务.....	9
3.1 物流：数字化建设全方位、一体式物流生态.....	9
3.2 电商：多维优化市场服务管理模式，构建数字市场新面貌.....	10
3.3 服务：高效整合轻纺城市市场资源，强化兴商隆市.....	11
3.4 全产业链数字化转型，多业务协同发展.....	12
4 投资建议及风险提示.....	13
4.1 盈利预测.....	13
4.2 投资建议.....	13
4.3 风险提示.....	13

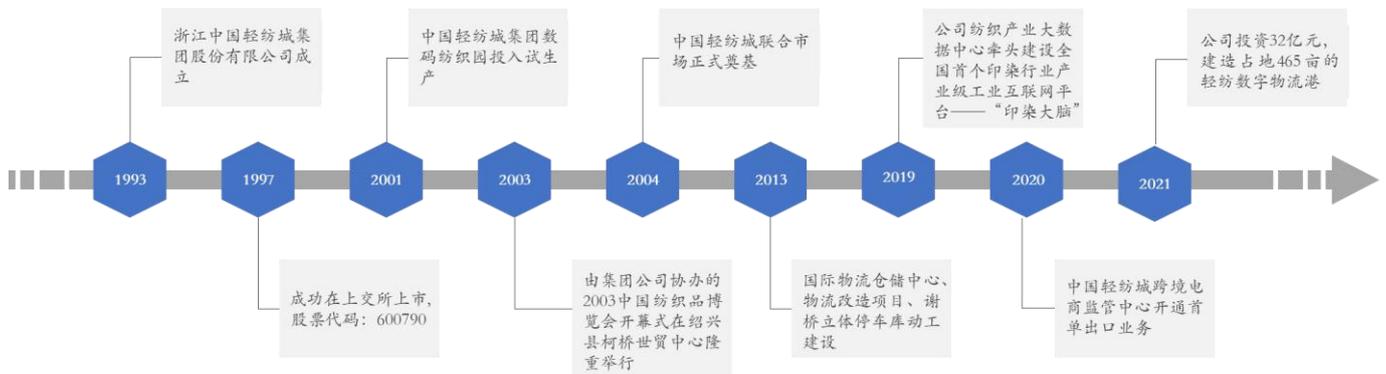
## 图表目录

图表 1 公司发展历程	4
图表 2 公司股权结构	5
图表 3 公司管理层简介	5
图表 4 2018-2022 年公司营业收入及其增速	6
图表 5 2018-2022 年公司分业务营收占比	6
图表 6 2018-2022 年公司毛利率、扣非净利率	6
图表 7 2018-2022 年公司费用率	6
图表 8 各市场基本资料汇总	7
图表 9 东升路市场、东市场、联合市场、北市场情况	7
图表 10 北联市场、天汇广场、服装服饰市场、坯布市场情况	7
图表 11 公司各市场升级内容	8
图表 12 2018-2022 年公司租赁业收入及其毛利率	9
图表 13 2018-2022 年预收账款及对租赁业营收覆盖倍数	9
图表 14 中国轻纺城物流中心（内陆口岸）	10
图表 15 中国轻纺城国际物流仓储中心	10
图表 16 数字化建设全方位、一体式物流生态	10
图表 17 公司电商平台简介	11
图表 18 公司服务业务简介	12
图表 19 多元业务共振：物流+电商+服务	12
图表 20 公司主营业务收入预测（单位：百万元）	13

## 1 公司概况：专业批发市场第一股

浙江中国轻纺城集团股份有限公司成立于1993年，1997年“轻纺城”股票（股票代码：600790）在上交所上市，被誉为“中国专业批发市场第一股”。公司以市场开发租赁和服务管理为主业，下辖8个专业市场、2个物流园区。近年来，公司锚定“国际纺都”新定位、新目标，围绕“市场、数字、投资”三大战略，践行“创新、担当、实干、高效”企业文化核心思想，不断挖掘市场增量，积极推动业态重塑，持续优化营商环境，专业市场功能全面提升；推动数字化建设与市场、物流发展同频共振，推动管理更加智慧化、服务更加精准化；加快“服务市场+壮大产业”一体化推进，用好投资拉动“第一引擎”，推动自身及中国轻纺城实现跨越式发展，为全国同类市场树立新的样板。

图表 1 公司发展历程

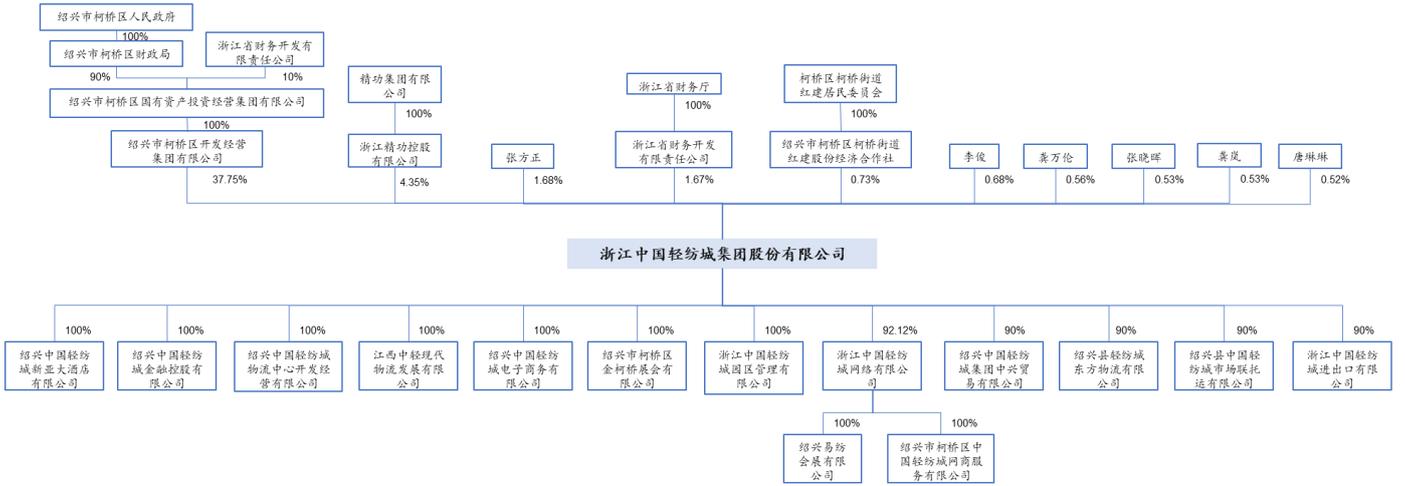


资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

**股权结构：国有背景，股权结构清晰，持股激励优秀员工。**公司拥有国有背景，股权结构清晰，公司实际控制人为绍兴市柯桥区人民政府，绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司为公司控股股东，持有公司37.75%股权。

公司改革股权激励与分配机制，2022年10月，公司拟使用不低于人民币4.10亿元（含）且不超过人民币8.06亿元（含）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份，用于开展股权激励和员工持股试点，建立健全与经济效益挂钩的工资决定和增长机制。

图表 2 公司股权结构



资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所

图表 3 公司管理层简介

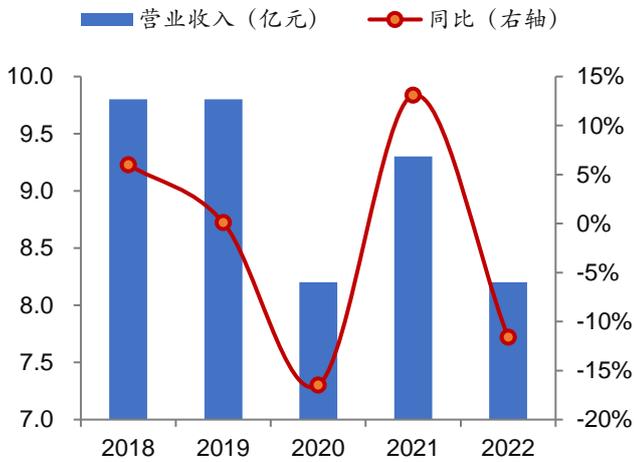
姓名	职位	任职日期	履历
潘建华	党委书记、董事长	2020-11-03	男，汉族，籍贯浙江绍兴，1966年5月出生，中共党员，大学学历，高级经济师。历任绍兴县齐贤中学校长、党支部书记，绍兴县平水副城建管委办公室副主任，绍兴县安昌镇党委副书记，柯桥区教育体育局副局长，柯桥区会展业发展办公室主任、党组书记、主任等职。浙商银行股份有限公司第五届监事会股东监事。现任浙江中国轻纺城集团股份有限公司党委书记、董事长。
王百通	党委副书记、总经理	2022-11-14	男，汉族，籍贯吉林农安，1980年2月出生，中共党员，大学学历，高级经济师。2016年7月起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司副总经理，2019年11月起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司党委副书记，2022年起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司总经理。
陈雄健	纪委书记、监事会主席	2020-11-03	男，汉族，籍贯浙江绍兴，1972年8月出生，中共党员，大学学历，高级经济师。2020年9月起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司党委委员、纪委书记，2020年11月起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司监事、监事会主席。现任浙江中国轻纺城集团股份有限公司纪委书记、监事会主席。
邬建昌	副总经理、财务负责人	2016-04-08	男，汉族，籍贯浙江绍兴，1973年2月出生，中共党员，在职本科，会计师，高级经济师。历任绍兴县建设局驻上海办事处干部；绍兴县建设局会计、主办会计；绍兴县建筑业（房地产）管理局财审科副科长、负责人等。现任浙江中国轻纺城集团股份有限公司副总经理、财务负责人。
高晓辰	副总经理	2016-07-29	男，汉族，籍贯浙江湖州，1976年12月出生，中共党员，硕士研究生学历。历任县建设局建管科副科长、办公室副主任、拆迁科科长，柯桥区住房和城乡建设局拆迁科科长等。现任浙江中国轻纺城集团股份有限公司副总经理。
马晓峰	副总经理、董事会秘书	2022-04-18	男，汉族，籍贯浙江绍兴，1977年9月出生，中共党员，经济学硕士，经济师。历任中国轻纺城集团股份有限公司投资证券部经理、证券事务代表等。2021年5月起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司副总经理，现任浙江中国轻纺城集团股份有限公司副总经理、董事会秘书。
季江锋	副总经理	2023-02-03	男，汉族，籍贯浙江绍兴，1977年11月出生，中共党员，大专学历。2021年2月起任浙江中国轻纺城网络有限公司总经理，2023年1月起任浙江中国轻纺城集团股份有限公司党委委员。现任浙江中国轻纺城集团股份有限公司副总经理。

资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所

公司主要以中国轻纺城市场营业用房的开发、租赁和物业管理为主业。其中，**租赁业作为公司收入的支柱业务**，2019-2022年租赁业收入分别为 8.6/7.2/8.3/7.7 亿元，占比在 88%-95% 之间；同期，公司其他业务收入分别为 1.2/1.0/1.0/0.4 亿元，

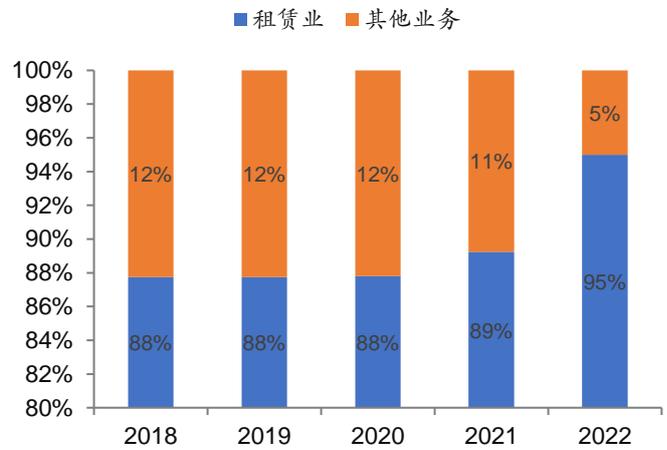
占比约为 10%。其他业务包括物流、电商及服务。

图表 4 2018-2022 年公司营业收入及其增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

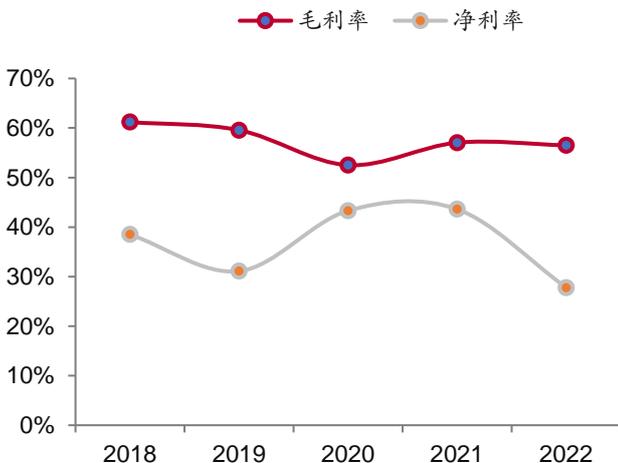
图表 5 2018-2022 年公司分业务营收占比



资料来源: wind, 华安证券研究所

公司毛利率受到疫情影响出现短期压力, 但整体可控, 疫后有望迅速修复至正常水平。2018-2022 年公司毛利率分别为 61.2%/59.6%/52.5%/57.0%/56.5%。2020 年毛利率出现一定幅度的下降主要源于: (1) 市场租金收入下降及疫情物业费减免等导致营业收入减少; (2) 部分刚性成本并未减少导致营业成本降幅低于收入端。2021 年随着疫情管控取得一定的效果, 公司盈利能力逐步气温回升; 但是 2022 年疫情反复对公司的毛利率产生了与 2020 年同样的影响。随着疫情管控的放开、影响淡化后, 我们预计公司 2023 年毛利率有望提升至正常水平。公司费用率稳中有降, 2018-2022 年销售管理费用率分别为 10.2%/8.2%/9.8%/9.7%/13.4%; 同期, 扣非后销售净利润率分别为 38.5%/31.1%/43.3%/43.6%/27.8%, 盈利能力处于行业领先水平。

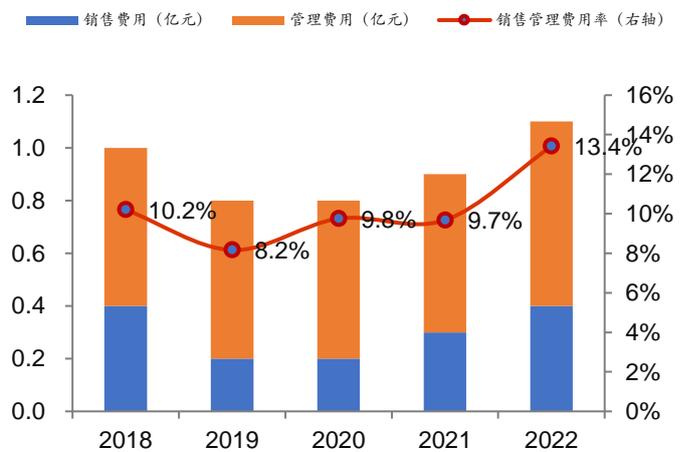
图表 6 2018-2022 年公司毛利率、扣非净利率



资料来源: wind, 华安证券研究所

备注: 图中净利率采用扣非后数据

图表 7 2018-2022 年公司费用率



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2 专业批发市场：修复拐点已至，稳定增长可期

### 2.1 全国规模最大的纺织面料批发专业市场

中国轻纺城是全国规模最大的纺织面料批发专业市场，公司拥有中国轻纺城纺织品交易区的东升路市场、东市场、联合市场、北市场、北联市场、天汇市场、坯布市场、服装服饰市场等批发市场。上述市场主要从事纺织面料一级批发交易。

图表 8 各市场基本资料汇总

名称	交付时间	占地面积 (万方)	建筑面积 (万方)	营业房 (间)
东升路市场	2008 年底	4.1	23.1	1600
东市场	2000 年升级改造	2.9	4.9	1290
联合市场	2006 年开业	3.09	16	1785
北市场	1994 年开业	7.9	13.6	4400
北联市场	2011 年开始招商	6.97	21.9	2300
天汇广场	2022 年完成升级改造	2.9	8.6	1300
服装服饰市场	2008 年开业	6.59	27.6	4000
坯布市场	2011 年正式开业	5.36	18	2389

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

图表 9 东升路市场、东市场、联合市场、北市场情况



**东升路市场：**  
A区为毛纺面料市场，主营中高档毛纺面料；B区为精品面料市场，主营各类品牌精品面料；C区为针织面料市场，主营印花、提花、花边等高档针织面料。

**东市场：**  
一楼市场经营男女时装、毛呢等面料，二楼经营梭织布、针织布、里子布等面料，三楼经营针织布面料。

**联合市场：**  
一、二楼主要经营男女时装面料、三、四楼经营家纺面料等。市场主打时尚化、高端化经营。

**北市场：**  
一楼主营各类服装面料和辅料、棉坯布等，二楼主营酒店宾馆用品、窗纱、窗帘配件、工程面料等，三楼主营窗帘、窗纱面料，四楼为窗帘窗纱配套展示，品类丰富齐全。

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

图表 10 北联市场、天汇广场、服装服饰市场、坯布市场情况



**北联市场：**  
一楼经营窗帘、窗纱及相关纺织面料，二至四楼经营窗帘、窗纱。

**天汇广场：**  
一层主经各类亮片绣、雪纺、针织、绣花面料等，其余三层主营窗帘、窗纱面料。

**服装服饰市场：**  
经营品种涵盖男装、女装、童装、围巾、鞋革箱包、小商品、家纺成品等。

**坯布市场：**  
一至二层主营坯布，三至四层经营库存布。是省内规模最大、交易最集中、品种最齐全、价格最具优势的坯布专业市场。

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

## 2.2 竞争优势：“人+货+场”优势显著

### （一）产业集聚优势

公司所在的绍兴市柯桥区已成为全国最大的纺织印染产业集聚区之一，围绕市场形成巨大的商流、物流、资金流、信息流等资源优势、规模聚集。

### （二）品牌影响力优势

2021年，公司获得了中国商品市场十大数字化领跑者、全国十大著名品牌市场、第12届中国商品市场综合百强、第一批省级知识产权保护规范化市场、“十三五”浙江省商贸百强企业、党建引领全国纺织服装专业市场党建工作创新示范单位、4A物流企业、2018—2020年浙江省小微企业集聚发展优秀平台等荣誉，公司在行业中的品牌影响力进一步提升。

### （三）数字建设先发优势

在数字化浪潮风口，公司以实体市场为根基，率先推进“数字轻纺城”和“数字物流港”建设，实现应用场景化，物业管理、智慧用电、监控循迹等14大管理系统全面覆盖，好面料专区、“金蚕宝宝”门店管理系统、热词库线上拓市工具广受好评；数字物流港、智慧物流平台正在建设中，将一改“低小散乱”物流现状，构建全方位、立体化交互新业态。

公司对于存量市场的运营积极转型升级，赋能商户进一步提升经营效率。例如：东升路市场不断升级设备设施、优化营商环境，家纺电商批发区与时装面料展示厅已开业，“市场+展厅+电商”模式深入践行，知识产权保护规范化工作卓有成效。这类举措有效赋能商户的同时，进一步夯实轻纺城的竞争力。

图表 11 公司各市场升级内容

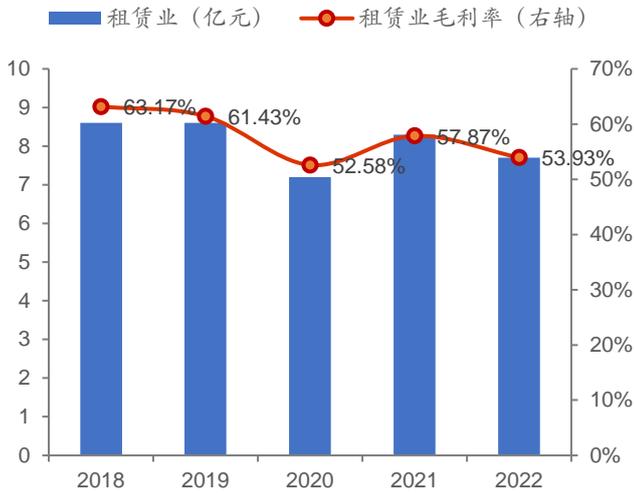
序号	市场	升级、规划内容
1	东升路市场	近年来，市场不断升级设备设施、优化营商环境，家纺电商批发区与时装面料展示厅已开业，“ <b>市场+展厅+电商</b> ”模式深入践行，知识产权保护规范化工作卓有成效。
2	东市场	市场打破了传统的摊位式经营模式和传统批发交易方式， <b>积极融入电子商务、工作室模式、时尚创意等新兴业态</b> ，实现了品牌面料商的做大做强、做专做精。
3	联合市场	市场主打时尚化、高端化经营，成功引入休闲项目“漫咖啡”， <b>开辟“门店+展示洽谈”独特模式</b> ，培育精品服装面料展示洽谈区，打造时尚发布厅，为经营户创造最优越的商业土壤。
4	北市场	近年来，北市场按下转型升级、有机更新“快捷键”， <b>推动市场硬件设施改造、优化营商环境</b> ，积极打造时尚布艺展示区、蕾丝网布专营区，进一步将兴商隆市做到点子上。
5	北联市场	市场还 <b>积极将数字化建设成果投入实际应用中</b> ，上线营业房线上拍租系统，启用网络直播厅，持续为经营户打造智慧高效的优质营商环境。
6	天汇广场	目前市场 <b>正积极推进提档升级和业态重塑</b> ，绣品、花边专营区等新型经营模式正在这里焕发生机。
7	服装服饰市场	近年来， <b>市场抢抓数字经济红利和电商直播风口，率先开辟直播电商基地</b> 、“小单快反”专营区等全新业态，不断丰富业态构成，更好盘活市场资源，致力于打造绍兴地区规模最大、交易集中、品种齐全的服装百货大型综合市场。
8	坯布市场	市场正 <b>整合现有资源</b> ，充分利用库存布的特点，设立外商专营区、公司化专区，全力将库存布交易市场做大做强， <b>推动轻纺城坯布商贸“走出去”</b> 。

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

**租金+服务费，现金流稳定。**专业市场管理业务采用商铺租赁的形式，与从事经

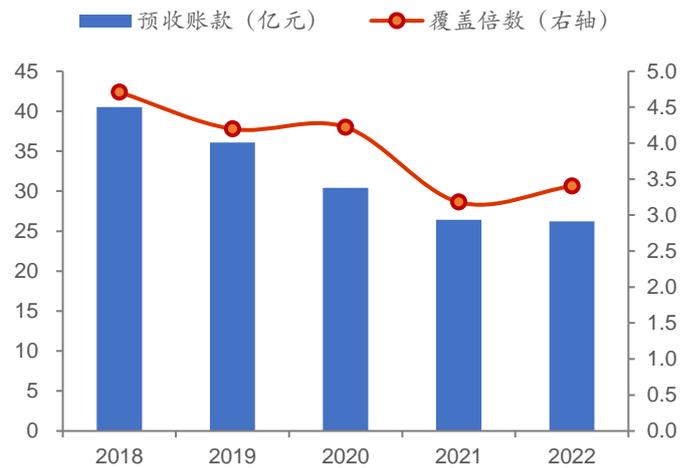
营的商户签订商铺租赁合同，明确规定租赁期限、租金和经营用途等。商户自行办理国家要求的行业相关资质和营业执照，并独立自主开展经营活动，公司提供场地及物业运营管理、水电、市场环境管理等服务。公司采用租金方式收取租赁费用，并按合同约定收取物业费、广告费、管理费等，充分保证了现金流的稳定。同时，还兼具了高毛利率以及稳定的业绩保障的优点。

图表 12 2018-2022 年公司租赁业收入及其毛利率



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 2018-2022 年预收账款及对租赁业营收覆盖倍数



资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 多元业务共振：物流+电商+服务

#### 3.1 物流：数字化建设全方位、一体式物流生态

中国轻纺城物流中心（内陆口岸）于 2010 年底开业运行，按“陆路口岸（无水港）”规划、设计、建设，占地 7.34 万方，为柯桥区及周边地区进出口贸易和轻纺市场对外贸易提供通关报检一站式服务的国际物流公共服务平台，分为北部办公区物流大厦和南部场区中仓库两个区块。园区开展市场采购贸易和跨境电商综试区两大国字号试点，为轻纺城商户拓展外贸新渠道。

中国轻纺城国际物流仓储中心于 2016 年建成投用，定位为轻纺城市场配套服务的物流仓储。园区建筑面积 19.48 万方，停车位 539 个，入驻经营户 200 余户。园区西北部为办公区，东部为仓储区，西部为配套服务区，是集办公、仓储、配套餐饮、住宿、汽修等服务功能于一体的现代化物流中心。

图表 14 中国轻纺城物流中心 (内陆口岸)



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 15 中国轻纺城国际物流仓储中心



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司于 2023 年 4 月发布定向增发预案，募集资金总额不超过 20 亿元，增发股票数量不超过 4.4 亿股（含本数），资金用于柯桥浙江中国轻纺城集团股份有限公司轻纺数字物流港项目（项目总投资额 48 亿元）。

公司持续推进轻纺“数字物流港”项目。推动智能立体仓储建设，利用完善的基础设施和多功能配套服务体系，促进园区仓储、运输、装卸、搬运、管理、安防、服务等业务的智慧化转型，为客商及经营户经商提供便利。中欧班列“柯桥号”开通，完善便捷的物流配套体系，为公司深入融入“一带一路”大格局提供重要的通道支持。

图表 16 数字化建设全方位、一体式物流生态

#### 物流拓展

建成柯桥首个异地货站——杭州机场中国轻纺城（柯桥）城市货站，提供国际进出港航空货物地面处理业务，使柯桥区与杭州机场货站间实现无缝衔接，提升物流运输效率。

#### 物流港项目

#### 物流数据增值

公司通过数字物流大数据，探索物流数据增值渠道。分析热门产品流行情、纺织行业风向、区域纺织需求变动、全球纺织行业趋势等重要信息。

#### 搭建物流生态

公司以轻纺数字物流港为依托，搭建完善数字化物流平台。投资组建利可达物流管理公司，实现智慧物流平台落地运营，推动轻纺城物流体系向高端化、数字化转型。开发 5 大平台端口与平台 App。

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

### 3.2 电商：多维优化市场服务管理模式，构建数字市场新面貌

公司依托网上交易平台，推广以“小单快返”为主的新兴经营模式，增强供应链柔性，拓宽市场销售模式。服装市场成功打造“小单快返”专营区和电商直播专营区。

**平台内容优化:** 2022年上半年,网络公司自研上线渔舟运营支撑平台和“孔雀直播”云展平台,依托自身客户资源和平台优势,成功举办专题云展3届,共计吸引参展商190余家、观展观众超350万、面料直播观众12万人次;开办“每月新品”等专题线上对接活动30场,基于“热词库”优化网站推送机制,并通过新媒体加大新品发布推广力度。

**数实共生,深化与拓展线上交易平台:** 公司继续推动技术革新和运营提升,充分利用“全球纺织网”、“网上轻纺城”两大网站平台,打造市场终端产品交易平台,适当转变市场“三现交易”模式。推进建设以服装服饰、墙纸墙布、窗帘窗纱、家纺等终端产品为主的线上交易平台,天汇市场深化窗帘窗纱电商专营区的招商隆市工作。不断优化升级线上交易平台的“热词库”与“好面料频道”,开展线上线下各类展会及专题活动,探索线上云展的有效性,提升对接效率和交易精准度。

图表 17 公司电商平台简介

**全球纺织网**

全球纺织网(www.tnc.com.cn)创立于2000年,是面向全球性的纺织贸易信息门户网站,设有中文站、国际站,汇聚海量供应商建立网上商铺,发布产品信息,并面向全球采购商采集订单需求,实现产品信息、企业信息、订单信息的精准对接。



**网上轻纺城**

网上轻纺城(www.qfc.cn)以中国轻纺城市场为支撑,立足服务有形市场、辐射海内外,致力打造纺织品信息在线展示,便捷、诚信交易的中国轻纺城网上市场。



**“有布”APP**

“有布”APP实现移动端的面料搜索、采购,通过面料图搜功能与订单响应系统,帮助采供双方通过手机进行订单的快速匹配。



资料来源:公司公告,公司官网,华安证券研究所

### 3.3 服务: 高效整合轻纺城市场资源, 强化兴商隆市

#### (1) 会展服务支持, 以展促市

公司承揽世界布商大会、轻纺城国际纺织品博览会,“丝路柯桥·布满全球”等重要世界级会议,连结客商和产品,拉动城市经济。

公司为促进“优质经营户回归”,以“划行归市”和“专营区”引育为主线,大力开展招商工作,举办招商推介会、2022中国绍兴柯桥纺织辅料|后整理展、2022宁波国际纺织服装供应链博览会代理展、“布满全球”、“纺城精选”系列进市场对接活动8场、“布满全球”线上精品展7场,为市场商贸活动带来全新活力,“以展促市”推动市场繁荣。

#### (2) 招商引资, 优化竞争环境

公司成立柯桥区内首家国资控股混改公司——城市服务公司,分离市场培育和物业服务业务,有效整合物业服务资源。智慧用电系统、线上拍租系统业务覆盖范围不断拓展,防疫线上登记、营业房装修、经营户信息归档等功能完成上线。通过

营业房“回租”、优化招商定位和优惠政策助力“优质客户回归”行动，吸引具有竞争力的经营户入驻轻纺城。

图表 18 公司服务业务简介

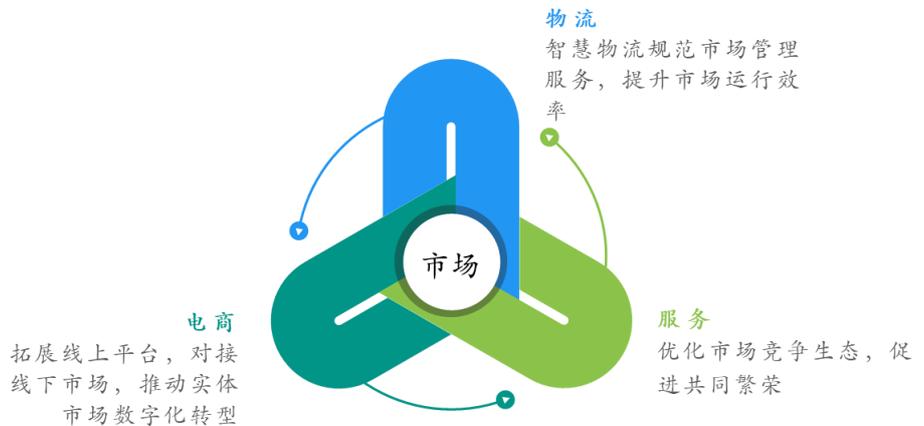
<p><b>展会</b></p> <p>公司聚焦纺城特色，致力于在市场实际需求的基调上开展开放时尚、智慧高端、绿色环保、有柯桥地方特色和纺城专业特色的展会。近年来，公司开办多场对接会、自办展，并经常性带领经营户组团参展，开辟对外营销新渠道。公司将继续提高办展水平，加强办会服务、加深区域合作、开拓境外展会、举办专题发布，推进轻纺城展会“布满全球”，打造以展促市良好格局。</p>	
	<p><b>营业房交易中心</b></p> <p>绍兴中国轻纺城市场营业房转让转租交易服务中心成立于2006年1月，主要从事中国轻纺城市场营业房转让转租交易服务。目前拥有各股东单位营业房近2万间，年从事营业房转让转租5000余笔。</p>
<p><b>浙江中轻融资担保有限公司</b></p> <p>浙江中轻融资担保有限公司成立于2007年，为促进轻纺城市场繁荣，积极进行业务探索与实践，为中小企业、个体工商户、市场经营户及个人提供融资贷款担保、工程履约担保、诉讼保全担保、出口信用担保等服务，有效解决和缓解了市场各中小企业、个体经营户的生产经营资金的困难，为中国轻纺城市场的提升发展提供了有力的金融支撑。</p>	

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

### 3.4 全产业链数字化转型，多业务协同发展

公司坚持“市场+产业”发展战略，抓住数字化改革机遇，持续深化在市场、物流、线上平台、产业投资等方向上的全产业链转型升级。以实体市场为根基，在前期数字轻纺城建设的基础上，继续数字市场建设、智慧物流打造、网络平台改造、资本对外拓展，赋能国际化发展步伐。

图表 19 多元业务共振：物流+电商+服务



资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 4 投资建议及风险提示

### 4.1 盈利预测

从公司营业收入结构看：

(1) 主营业务具备先收后确认的模式，结合“预收账款、合同负债”的历史情况来看，公司截至 2022 年末及 2023Q1 末“预收账款+合同负债”均在 26 亿元以上，年均确认利润表内租赁业务收入在 8 亿元上下。2022 年受疫情影响出现了减免的短期影响，我们预计 2023 年公司该业务有望恢复至 8 亿元以上的正常水平。考虑到公司目前运营的专业市场出租率虽然较高，但仍然具备提升空间。同时，2024 年部分商户合同到期后，续签存在上调单位租金的可能。我们预计 2024、2025 年公司该业务有望实现 9.2 亿元、9.6 亿元。

(2) 公司其他业务主要由物流、电商、服务三项构成。根据公司公告的物流港项目可行性研究报告显示——项目建设周期预计 36 个月。官网显示公司数字物流港公共智能立体仓项目于 2021 年 10 月顺利开标，轻纺数字物流港公共智能立体仓项目顺利开标，有望在 2025 年开始贡献收入，考虑到项目投入使用后存在爬坡期等因素，我们在预测中不再单独列出，而是直接合并在其他业务内（目前仅考虑立体仓项目）。

图表 20 公司主营业务收入预测（单位：百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	820.2	902.2	975.4	1057.3
YOY%	-11.5%	10.0%	8.1%	8.4%
租赁业务	773.0	850.3	918.3	964.2
YOY%	-7.2%	10.1%	8.0%	5.0%
其它业务	47.2	51.9	57.1	93.1
YOY%	-50%	10.0%	10.0%	63.1%

资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所

备注：2025 年将物流中的独立仓项目计入其他其它业务

### 4.2 投资建议

公司主要以中国轻纺城市场营业用房的开发、租赁和物业管理为主营业务，集市场、物流、电商平台于一体，仓储租赁业务收入占比 90% 左右。主营业务具备较高盈利能力，助力公司业绩稳增。公司立足“市场+产业”独特优势，进一步深化数字化改革、探索数据增值渠道，线上线下同步发展及各业务智慧化转型。巩固主业优势的同时，物流、电商及服务多元业务共振促进产业链完善。我们预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 0.26、0.29、0.32 元/股，对应当前股价 PE 分别为 17.4、15.3、13.9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

### 4.3 风险提示

**传统市场经营风险。**

传统市场饱和，市场销售模式竞争加剧，市场拓展和续租收费压力不断加大。公司缺乏有效、可持续的新增利润来源。

**人才储备不足风险。**

随着市场转型升级和公司业务拓展，公司在具有丰富经验的仓储物流、投资、金融、信息数据等方面的人才显示出较大缺口，公司可能面临专业人才、复合型人才储备不足的风险。

**外部因素风险。**

经济下行压力增大，全球市场贸易发展形势较以往更加复杂严峻；新技术的开发和实际使用，贸易新模式新业态不断涌现，公司面临外部形势不确定性风险。

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2759	2859	3285	3593
现金	1758	2000	2380	2672
应收账款	11	2	12	3
其他应收款	578	97	633	159
预付账款	1	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	409	759	259	759
<b>非流动资产</b>	7700	8190	8623	9250
长期投资	794	833	867	899
固定资产	169	167	164	162
无形资产	85	86	86	87
其他非流动资产	6652	7104	7505	8101
<b>资产总计</b>	10458	11049	11908	12843
<b>流动负债</b>	3937	4294	4716	5170
短期借款	800	1070	1223	1344
应付账款	53	54	58	62
其他流动负债	3084	3169	3435	3764
<b>非流动负债</b>	163	163	163	163
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	163	163	163	163
<b>负债合计</b>	4100	4457	4879	5333
少数股东权益	129	135	140	146
股本	1466	1466	1466	1466
资本公积	1153	1004	1004	1004
留存收益	3610	3987	4418	4893
归属母公司股东权益	6229	6457	6888	7363
<b>负债和股东权益</b>	10458	11049	11908	12843

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	160	663	825	931
净利润	1193	383	437	481
折旧摊销	221	333	346	360
财务费用	10	19	21	19
投资损失	-69	-135	-166	-180
营运资金变动	51	68	193	257
其他经营现金流	-103	310	238	218
<b>投资活动现金流</b>	-128	-683	-608	-800
资本支出	-167	-563	-650	-691
长期投资	-49	-456	-524	-589
其他投资现金流	89	335	566	480
<b>筹资活动现金流</b>	247	262	162	162
短期借款	800	270	153	121
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	-149	0	0
其他筹资现金流	-554	141	9	41
<b>现金净增加额</b>	279	242	379	292

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	820	902	975	1057
营业成本	357	385	404	431
营业税金及附加	101	108	107	116
销售费用	41	23	20	21
管理费用	70	63	59	63
财务费用	-23	-16	21	19
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	69	135	166	180
<b>营业利润</b>	1582	481	538	592
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	1581	480	538	592
所得税	388	97	101	112
<b>净利润</b>	1193	383	437	481
少数股东损益	6	5	6	6
<b>归属母公司净利润</b>	1187	377	431	475
EBITDA	443	656	734	785
EPS (元)	0.81	0.26	0.29	0.32

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-11.5%	10.0%	8.1%	8.4%
营业利润	205.3%	-69.6%	12.0%	10.1%
归属于母公司净利	174.7%	-68.2%	14.3%	10.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	56.5%	57.3%	58.6%	59.2%
净利率 (%)	144.7%	41.8%	44.2%	44.9%
ROE (%)	19.1%	5.8%	6.3%	6.5%
ROIC (%)	2.3%	3.4%	3.8%	3.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	39.2%	40.3%	41.0%	41.5%
净负债比率 (%)	64.5%	67.6%	69.4%	71.0%
流动比率	0.70	0.67	0.70	0.69
速动比率	0.60	0.49	0.64	0.55
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.08	0.08	0.08	0.09
应收账款周转率	140.21	140.21	140.21	140.21
应付账款周转率	8.13	7.20	7.20	7.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	0.26	0.29	0.32
每股经营现金流薄)	0.11	0.45	0.56	0.64
每股净资产	4.25	4.41	4.70	5.02
<b>估值比率</b>				
P/E	5.74	17.44	15.26	13.85
P/B	1.09	1.02	0.96	0.89
EV/EBITDA	13.23	8.61	7.39	6.69

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。