

零售

报告原因: 公司公告

2011年7月27日

市场数据: 2011年7月26日

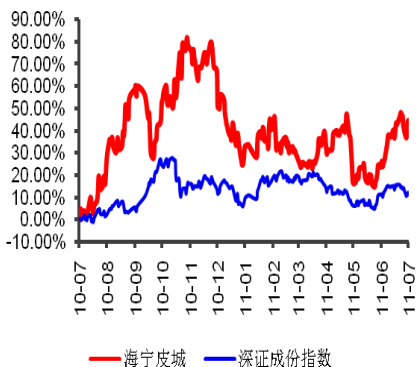
收盘价(元)	24.28
一年内最高/最低(元)	66.11/19.71
市净率	6.92
息率(分红/股价)	1%
A股流通市值(亿元)	38.83

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年3月31日

每股净资产(元)	12.29
资产负债率%	57.75%
总股本/流通A股(万)	23920/6000
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

海宁皮革城 (002344)

增持

市场持续繁荣, 渠道力量加强

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2009A	4086	-4.47	118	103.01	0.49	43	12.98
2010A	5552	35.87	137	16.37	0.57	37	10.06
2011E	6762	21.79	172	25.55	0.72	30	2.50
2012E	8879	31.31	237	37.79	0.99	22	2.24

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

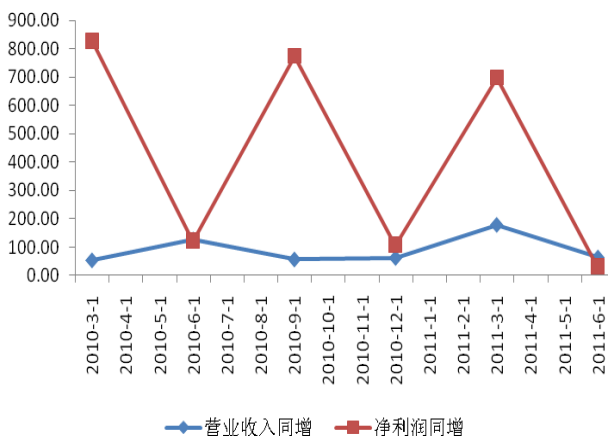
公司2011年上半年实现营业收入10.31亿元, 同比增长84.33%, 实现归属于母公司股东的净利润2.15亿元, 同比增长79.68%, 按最近股本计算每股收益0.39元。公司同时预计2011年前三季度归属与上市公司股东的净利润同比增幅在95%-125%之间。

投资要点:

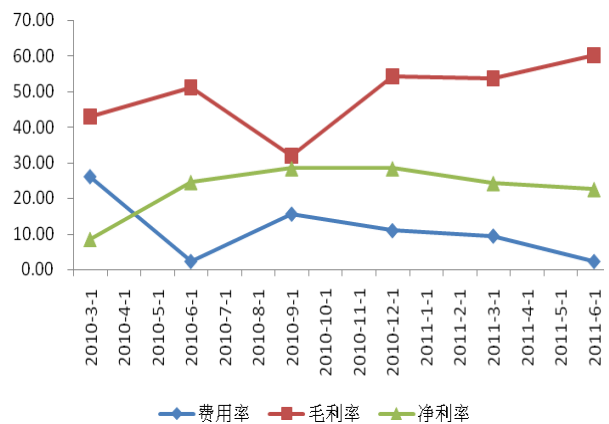
- **公司各项业务增长强劲。**公司2011年上半年商铺及配套物业租赁业务营业收入大幅增长260.19%, 商铺及配套物业销售同比增长62.16%, 酒店服务和商品销售营业收入分别同比增长9.46%和24.42%。
- **盈利能力显著提升。**公司2011年上半年主营业务毛利率为58.16%, 比上年同期增长8.61个百分点。其中商铺及配套物业租赁业务毛利率为89.79%, 比上年同期增长2.95个百分点, 主要是租金水平较上期有所增长, 特别是皮革城二期市场由于经营方向调整租金较上期增幅较大所致。1-6月海宁皮革城客流量169.1万人次, 同比增长5.2%; 1-6月佟二堡皮革城客流量达到了70万人次, 实现了当年开业当年繁荣的目标, 良好的销售状态为公司调高商铺租金打开了空间。公司上半年期间费用率为4.33%, 同比下降2.48个百分点, 其中销售费用率为3.48%, 同比下降0.93个百分点, 管理费用率为2.22%, 同比下降1.29个百分点。
- **外延扩张顺利推进。**公司于2010年二季度新开三期项目, 10月份新开佟二堡市场和皮革城四期裘皮市场, 新增可供租赁面积约8.6万平方米。公司开发的东方艺墅房产项目一期交房确认收入加上佟二堡皮革城商铺销售贡献收入合计约5亿元左右。

- **外延储备项目丰富。**公司目前积极推进皮革城三期、四期市场的配套商务楼建设，启动连接皮革城一期和四期市场的步行天桥工程；五期市场即皮革品牌生活馆项目开工建设，有望在 2012 年进行出租及出售。辽宁佟二堡皮革城二期工程项目建设按期推进；河南新乡皮革城项目招商工作顺利完成（商铺出售率与出租率达到 100%和 97.54%），将于 2011 年 9 月开业（公司权益比例 51%，可供出售面积 4185 平米，可供租赁面积 54410 平米，）；成都皮革城项目完成公司注册，项目用地拆迁工作进展顺利；稳步推进北京海宁皮革城项目前期工作，开展武汉、哈尔滨等地分市场的考察、调研工作。
- **投资建议。**公司内涵和外延增长空间都非常广阔，预计公司 2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.82 元和 1.1 元，对应的动态 PE 分别为 30 倍和 22 倍，我们给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、公司异地扩张项目进展低于预期；2、商铺机配套物业租金下降风险；3、同类市场及其它流通业态的竞争风险。

图表 1: 单季度成长能力 (%)



图表 2: 单季度盈利能力 (%)



资料来源: wind、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。