

商业物业经营

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与者: 樊俊豪

S0960111080472

0755-82026909

fanjunhao@cjis.cn

6-12个月目标价: 41.00元

当前股价: 27.50元

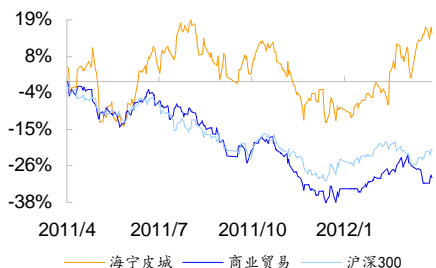
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2438.44
总股本(百万)	560
流通股本(百万)	155
流通市值(亿)	41
EPS	0.94
每股净资产(元)	4.19
资产负债率	50.59%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海宁皮城	15.82	25.92	13.72
商业贸易	0.52	12.04	-7.32
沪深300指数	2.77	4.87	-0.96



相关报告

- 海宁皮城(深度)_外延扩张与内涵提租并举, 皮革领域里的“苏宁电器” 2011-08-24
- 海宁皮城_外延扩张再下一城, 成都项目 2013年将显著贡献业绩 2011-11-17
- 海宁皮城_“内增外延”成就行业龙头, 12年重点关注3个新项目 2012-04-18

海宁皮城

002344

强烈推荐

成都项目招商超预期, 五期项目将再续辉煌

海宁皮城公布成都市场招商情况:

1、本次推出招商的商铺共计 616 间, 15.32 万平米, 其中用于出售的商铺 59 间, 1.43 万平米, 用于出租的商铺 557 间, 13.89 万平米。租售比例与公司原对外投资公告的预计数 (9: 1) 基本一致;

2、出售的商铺被 100% 认购完毕, 平均认购单价 3.26 万元/平米, 总认购金额 4.68 亿元, 预计 2013 年结算;

3、出租的商铺有 89.2% 的面积被认租完毕, 租赁期限为 2012 年 8 月 1 日 - 2015 年 5 月 31 日。租赁价格由承租权费+租金构成: ①承租权费一楼商铺 800 - 1200 元/平米, 其余商铺 1800 - 2200 元/平米, 总承租权费 2.14 亿元; ②租金水平折合 67.75 元/平米/月, 2012 年从 8 月份开始计算租金收入 (即 12 年将结算 5 个月, 租金收入 0.42 亿元)。

公告点评:

- **成都市场的实际招商情况大幅超公司原有预期。**①租售商铺面积与公司原预计面积 (15.97 万平米) 基本一致; ②商铺实际销售价格为原预计数 (2.5 万元/平米) 的 1.3 倍; ③商铺实际租赁单价约为预计数 (33 元/平米/月) 的 2 倍, 在此基础上公司还另行收取了 2.14 亿元承租权费。
- **未出租商铺集中在一楼箱包皮具区, 原因为公司优势在皮衣领域, 积累的经营箱包皮具的客户资源还不够充分。**该区域在调整定位后, 将继续招商。
- **成都项目的实际招商情况再次验证公司强大的市场集聚能力。**从较高的报名条件, 火爆的招租现场, 以及超预期的实际租售价格, 再次验证了我们此前的观点: 即招商对于海宁来说, 是公司选商户, 而非商户选公司。
- **五期项目已顺利结顶, 并将于 5 月份完成招商, 我们预计实际租金水平有望再度超市场预期。**公司五期项目定位较为独特, 我们预计实际租金水平在 110 元/平米/月左右 (市场预期为 80 元/平米/月, 均按套内面积计算)。
- **维持“强烈推荐”:** 12 年①上半年关注 11 年商铺提租效应的持续显现+房地产结算, 业绩有望增长 30%; ②下半年关注 3 个新项目所带来的增量租金收入; ③预计全年公司业绩增速在 30% 以上。公司 12/13 年 EPS 为 1.28 和 1.87 元, 内生提租+外延扩张将带动公司业绩持续快速成长, “强烈推荐”!
- **风险提示:** 异地扩张过程中的市场开发风险; 经济衰退导致的租金下降

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1856	2264	2977	3223
收入同比(%)	82%	22%	32%	8%
归属母公司净利润	527	716	1046	1234
净利润同比(%)	110%	36%	46%	18%
毛利率(%)	54.8%	59.9%	62.5%	64.9%
ROE(%)	22.5%	23.4%	25.5%	23.1%
每股收益(元)	0.94	1.28	1.87	2.20
P/E	29.22	21.51	14.73	12.48
P/B	6.57	5.03	3.75	2.88
EV/EBITDA	17	13	10	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3030	5410	6816	8644
现金	1332	3668	4423	6436
应收账款	77	121	157	166
其他应收款	158	57	138	90
预付账款	26	28	39	40
存货	1431	1535	2056	1909
其他流动资产	7	3	3	3
非流动资产	1866	1572	2102	1763
长期投资	0	0	0	0
固定资产	252	223	190	153
无形资产	11	11	11	11
其他非流动资产	1603	1338	1900	1599
资产总计	4896	6982	8917	10407
流动负债	2477	3809	4649	4857
短期借款	4	0	0	0
应付账款	434	452	560	570
其他流动负债	2039	3357	4089	4287
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	2477	3809	4649	4857
少数股东权益	75	113	162	210
股本	560	560	560	560
资本公积	1000	1000	1000	1000
留存收益	784	1500	2546	3780
归属母公司股东权益	2344	3060	4106	5339
负债和股东权益	4896	6982	8917	10407

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	498	1963	1190	1522
净利润	565	754	1094	1282
折旧摊销	76	52	57	61
财务费用	-46	-103	-167	-225
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-143	1297	191	393
其他经营现金流	46	-38	16	10
投资活动现金流	-853	274	-602	266
资本支出	853	22	22	22
长期投资	0	-293	579	-290
其他投资现金流	1	3	-1	-1
筹资活动现金流	-126	100	167	225
短期借款	0	-4	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	280	0	0	0
资本公积增加	-280	0	0	0
其他筹资现金流	-126	103	167	225
现金净增加额	-480	2336	755	2013

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1856	2264	2977	3223
营业成本	839	907	1116	1133
营业税金及附加	187	228	300	325
营业费用	86	136	155	168
管理费用	61	109	134	139
财务费用	-46	-103	-167	-225
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	725	983	1435	1680
营业外收入	43	19	22	25
营业外支出	12	1	0	0
利润总额	756	1001	1457	1705
所得税	192	246	362	423
净利润	565	754	1094	1282
少数股东损益	38	38	49	48
归属母公司净利润	527	716	1046	1234
EBITDA	755	932	1324	1516
EPS (元)	0.94	1.28	1.87	2.20

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	82.0%	21.9%	31.5%	8.3%
营业利润	154.3	35.6%	45.9%	17.1%
归属于母公司净利润	110.1	35.9%	46.1%	18.0%
获利能力				
毛利率	54.8%	59.9%	62.5%	64.9%
净利率	28.4%	31.6%	35.1%	38.3%
ROE	22.5%	23.4%	25.5%	23.1%
ROIC	-102.7	-36.6%	-46.7%	-44.3%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	54.6%	52.1%	46.7%
净负债比率	0.15%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.22	1.42	1.47	1.78
速动比率	0.65	1.02	1.02	1.39
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.38	0.37	0.33
应收账款周转率	24	22	21	20
应付账款周转率	2.44	2.05	2.21	2.01
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.28	1.87	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	3.50	2.13	2.72
每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.46	7.33	9.53
估值比率				
P/E	29.22	21.51	14.73	12.48
P/B	6.57	5.03	3.75	2.88
EV/EBITDA	17	13	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

樊俊豪, 连锁零售行业分析师, 中山大学金融学硕士, 通过 CFA 二级考试, 1 年基金行业从业经验, 曾任职于广发基金金融工程部, 2011 年加盟中投证券。

徐晓芳, 百货零售行业分析师, 中山大学岭南学院西方经济学硕士。2007 年加盟中投证券研究所, 3 年机构销售从业经验, 1 年行业研究经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434