

零售

报告原因: 公司公告

2012年5月3日

市场数据: 2012年5月2日

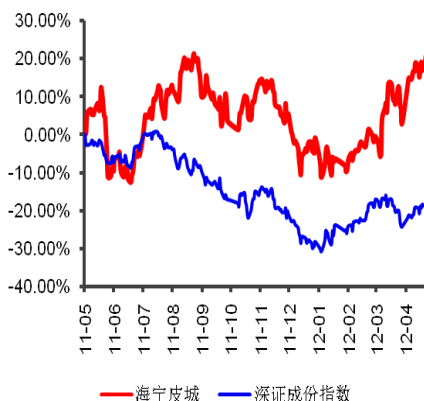
收盘价(元)	27.5
一年内最高/最低(元)	54.48/19.71
市净率	6.48
A股流通市值(亿元)	43.93

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2012年3月31日

每股净资产(元)	4.19
资产负债率%	50.59%
总股本/流通A股(万)	56000/15513
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《海宁皮革城(002344)保持高成长态势》2011.10.28

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

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

成都项目租售价格大幅超预期

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2010A	1020	82.23	251	157.68	0.45	61.39	7.87
2011A	1856	82.03	527	110.07	0.94	29.22	6.57
2012E	2389	28.68	710	34.64	1.27	21.70	5.29
2013E	2878	20.47	850	19.82	1.52	18.11	4.09

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布关于成都海宁皮革城初次招商情况的公告, 本次推出招商的为成都海宁皮革城除餐饮、金融用房以外的全部经营性用房共 616 间、计 153,234 平方米, 其中用于出售产权的商铺 59 间、14,337 平方米, 用于租赁的商铺 557 间、138,897 平方米。

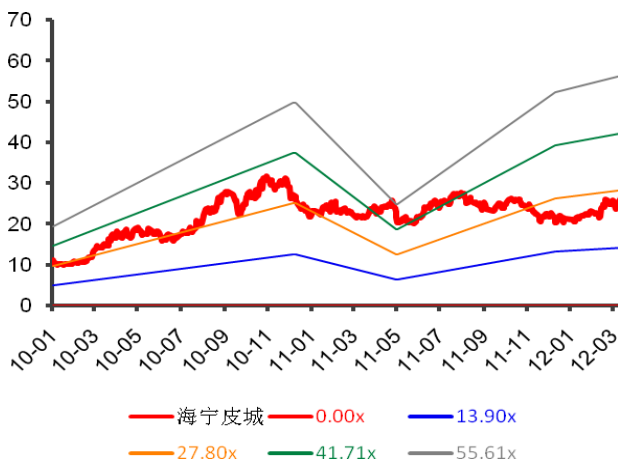
投资要点:

- 该项目有利于增加公司在西南地区影响力。成都海宁皮革城项目由公司全资子公司成都海宁皮革城有限公司投资开发, 该项目位于成都市新都区北新干道与兴城大道交叉口, 项目占地198亩, 规划总建筑面积45.6万平方米, 其中市场部分建筑层高四层、面积约16万平方米, 计划于2012年9月底试营业。
- 该项目招商工作顺利完成。2012年4月27日至29日, 成都海宁皮革城举行了招商选房会, 选房会上达成的商铺认购认租总金额为76,517.51万元。具体情况为: 1) 有59户认购了成都海宁皮革城商铺14,337平方米, 为推出出售面积的100%, 平均认购单价3.26万元/平方米, 总认购金额46,759万元。2) 有499户认租了成都海宁皮革城商铺123,893平方米, 为推出租赁面积的89.2%。所认租商铺的总承租租费21,364.74万元, 第一年租期总租金8,393.77万元, 合每平方米67.75元/月。3) 未认租商铺共58间、计15,004平方米, 其中57间为一楼箱包皮具商铺。公司将适当调整定位, 继续进行招商。
- 租售价格大幅超预期。本次招商结果与2011年11月17日项目对外投资公告中的预计相比, 租售比例基本一致, 租售价格有较大幅度提高: 实际销售价格约为预计数的1.3倍, 实际租赁单价约为预计数的2倍, 在此基

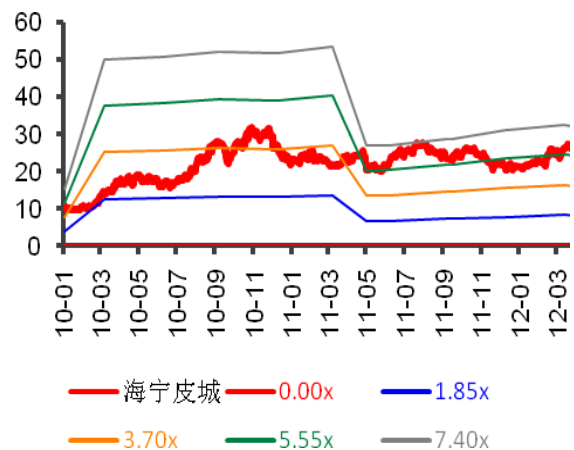
础上还另行收取了 2.14 亿元承租权费。本次招商结果，将对公司业绩提升起到明显作用，预计能提升 2013 年 EPS 将近 0.1 元。

- **公司未来业绩增长点。** 1) 2011 年公司海宁总部三期工程 I 标段、II 标段完成建设并交付使用，III 标段于 2012 年 3 月竣工；四期于 2012 年 1 月竣工；五期项目将于 2013 年 9 月竣工，其中市场部分将于 2012 年 10 月开业。2) 2011 年佟二堡海宁皮革城二期项目原辅料市场开业，裘皮皮装市场工程将于 2012 年 9 月竣工开业。3) 2011 年新乡海宁皮革城顺利完成招商并开业；4) 成都海宁皮革城一期项目将于 2012 年 9 月底试营业。5) 公司于 2012 年 1 月以人民币 2,654.24 万元收购银邦投资股份有限公司持有的北京新海宁皮革商贸有限公司 53% 的股权。6) 皮都东方艺墅二期排屋已于 2011 年 12 月竣工，三期公寓预计于 2012 年 12 月竣工。7) 公司还开展了哈尔滨、乌鲁木齐等地项目考察调研并取得初步成果。
- **投资建议。** 公司内涵和外延增长空间都非常广阔，预计公司 2012 年、2013 年 EPS 分别为 1.27 元和 1.52 元，对应的动态 PE 分别为 22 倍和 18 倍，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:公司 PE-Bands



图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：山西证券研究所



表 1：盈利预测表（百万元）

利润表 (单位: 百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	560	1020	1856	2389	2878
二、营业总成本	450	744	1132	1402	1689
营业成本	330	529	839	1018	1226
营业税金及附加	50	116	187	296	357
销售费用	25	66	86	76	92
管理费用	36	45	61	72	86
财务费用	7	(14)	(46)	(60)	(72)
资产减值损失	1	3	5	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	(0)	0	0
投资净收益	0	9	1	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	110	285	725	987	1189
加：营业外收入	24	43	43	30	30
减：营业外支出	1	1	12	0	0
五、利润总额	133	327	756	1017	1219
减：所得税	35	76	192	257	308
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	99	251	565	760	910
减：少数股东损益	1	0	38	50	60
归属于母公司所有者的净利润	97	251	527	710	850
七、每股收益：	0.17	0.45	0.94	1.27	1.52

资料来源：公司公告、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。入市有风险，投资需谨慎。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。