

一铺难求 价值凸显

增持

——海宁皮城（002344）事件点评——

事件:

2012年5月22日,公司发布了海宁中国皮城五期品牌旗舰店初次招商情况的公告。本次推出招商的为五期商场部分一至四层共185间商铺,计48,519平方米,只租不售,以评分方式确定承租人。该商场五至七层因考虑整体市场培育,本年度暂不对外进行招商。目前初次招商选房工作已经结束,185间商铺的承租方已全部确认,将进入缴款签约阶段,项目预计于2012年10月正式开始运营。

点评:

● 一铺难求, 凸显公司资源价值

五期项目位于公司总部,是公司在成功推出了前四期项目之后,根据市场需求和前期项目成熟的运作经验新建而成。由于五期项目具有诸多的先天优势,从公司发布将要推出这一项目开始,市场关注度就一直维持在极高的水平。自公司公布五期项目的招商公告以来,市场报名十分火爆,公司在前期资格审查的基础之上,对报名者采用打分的方式来确认承租方。从市场情况来看,公司店铺数量远不能满足租方需求,公司门店出现“一铺难求”局面,从而凸显出公司极高的品牌价值和市场认可度。海宁皮城作为我国交易额排名前两位的皮革专业交易市场,在市场规模以及品牌号召力上都具有着极大的优势。

● 进一步提升本部皮革市场承载力

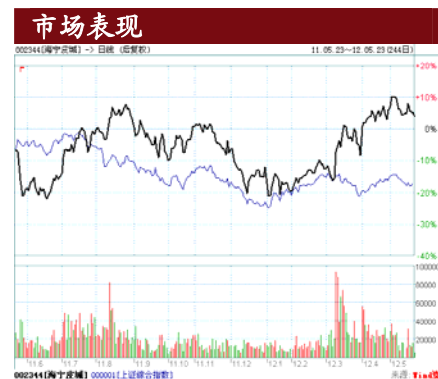
本次招商,有185户认租了五期品牌旗舰店广场商铺48,519平方米,为推出租赁面积的100%。所认租商铺的第一年租期总租金7,161.31万元,合每平方米147.6元/月。出租商铺的租赁期限可选择一至三年,其中第一年租赁期为2012年8月1日至2013年5月30日共10个月。根据公司现行的收入确认原则,本次招商的租金收入,从起租之日(2012年8月1日)起按月计入当期收益。按此计算,2012年此次招商的五期项目为公司带来的租金收入为3580.72万元。五期项目的推出,将进一步提高海宁本部皮革市场的承载能力,缓解目前海宁本地“一铺难求”的局面,引导皮革企业走产品系列化道路,推动皮革产业升级而开发建设的,此次招商的成功,对进一步提高公司在皮革行业的影响力和号召力、保障公司内增外延发展战略的实施将起到积极作用。

分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

联系人

刘正
电话: 023-63810475
邮箱: liuzh@swsc.com.cn



基础数据

总股本(万股)	56000
流通A股(万股)	15513
52周内股价区间(元)	19.71-51.88
总市值(亿元)	150.75
总资产(亿元)	51.88
每股净资产(元)	4.37
当前价(元)	26.92

● 投资建议

2012年,公司除了本次推出的本部项目之外,还有佟二堡海宁皮城二期裘皮市场和成都项目,目前裘皮市场需求旺盛,佟二堡海宁皮城二期裘皮市场的招商超出了市场的预期以及公司的预计,成都项目招商也顺利结束,实际租售价格比预期价格有较大幅度提高,实际售价约为预计数的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,项目极为成功。我们认为这三大项目的陆续投入运营,将有效支撑公司业绩的增长,增强公司在以海宁为本部的沿海地区的控制能力和异地扩张能力。

预计2012-2013年,公司将实现归属于母公司所有者净利润7.11亿元和9.04亿元,分别实现EPS 1.27元和1.75元,按目前股价,分别对应21.20和15.38倍PE,估值水平较低,给予公司“增持”评级。

● 风险提示

消费景气度下行,导致公司盈利滑坡;项目计划受阻。

表: 利润预测 (单位: 百万元)

	2010	2011	2012E	2013E
营业总收入	1020	1856	2214	2874
营业成本	529	839	912	1101
营业税金及附加	116	187	201	267
销售费用	66	86	121	141
管理费用	45	61	84	103
财务费用	-14	-46	-80	-80
资产减值损失	3	5	0	0
营业利润	285	725	976	1242
加: 营业外收入	43	43	43	43
减: 营业外支出	14	12	13	13
利润总额	327	756	1006	1272
减: 所得税	76	192	255	323
净利润	251	562	751	949
减: 少数股东损益	22	38	40	45
归属于母公司所有者的净利润	251	527	711	904
每股收益	0.92	0.94	1.2688	1.7474

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>