

零售

报告原因: 公司公告

2012年7月31日

市场数据: 2012年7月30日

收盘价(元)	25.4
一年内最高/最低(元)	28.66/19.86
市净率	6.16
A股流通市值(亿元)	39.14

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)	4.37
资产负债率%	50.86%
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



《海宁皮城(002344)成都项目租售价格大幅超预期》2012.5.3

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

海宁皮城 (002344)

增持

商铺出租业务支撑高增长

维持评级

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	56.70	7.27
2011A	1856	82.03	527	110.07	0.94	26.99	6.07
2012E	2389	28.68	710	34.64	1.27	20.05	4.88
2013E	2878	20.47	850	19.82	1.52	16.73	3.78

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2012年上半年业绩快报,公司上半年实现营业收入9.81亿元,同比下降4.77%;实现归属于上市公司股东的净利润2.97亿元,同比增长38.03%;实现基本每股收益0.53元。

公司拟以人民币1,424,480.71元收购控股子公司海宁中国皮革城网络科技有限公司其他三名自然人股东所持有的30%股份,收购价格为韩加明、严兴华、怀静的原始出资额减去其应承担亏损额。

公司拟同意佟二堡海宁公司参与灯塔市国土资源局即将推出的位于佟二堡镇佟二堡村昌盛街以南、佟二堡海宁皮革城一期市场对面地块的竞买,以建设三期项目。

投资要点:

- **收入增速小幅下滑,净利润保持快速增长。**2012年上半年公司营业收入增速同比小幅减少主要原因是公司符合收入确认条件的商铺及配套物业销售收入比上年同期减少;公司净利润保持快速增长的主要原因是公司出租商铺面积同比增加、租金水平同比上涨。
- **外延扩张顺利推进。**公司上半年实现了海宁皮革城五期市场、佟二堡海宁皮革城二期裘皮广场及成都海宁皮革城的成功招商,东方艺墅也有部分房地产项目交付使用。
- **积极探索电子商务模式。**公司完成收购网络公司股份后,拟将位于海宁本地三期品牌风尚中心的网商大厦资产,委托给网络公司进行经营和管理。网商大厦建筑面积约28500平米,定位为皮革城电子商务创业园,目前已有77家皮革网商签约入驻,出租面积20815平米。收购网络公司

有助于公司继续探索网上市场与网下市场有机结合、实体市场发展电子商务的良好模式。该投资额度较小，预计对公司短期业绩无任何显著影响。

- **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。8) 佟二堡海宁公司拟参与灯塔市国土资源局即将推出的位于佟二堡镇佟二堡村昌盛街以南、佟二堡海宁皮革城一期市场对面地块的竞买, 以建设三期项目。
- **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 20 倍和 17 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。

表 1: 盈利预测表

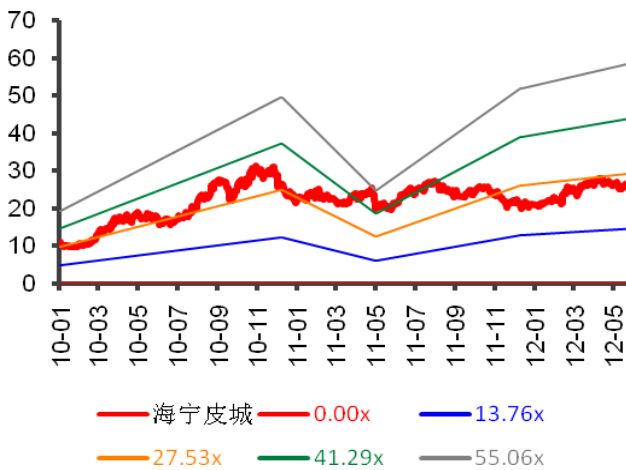
利润表 (单位: 百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	560	1020	1856	2389	2878
二、营业总成本	450	744	1132	1402	1689
营业成本	330	529	839	1018	1226
营业税金及附加	50	116	187	296	357
销售费用	25	66	86	76	92
管理费用	36	45	61	72	86
财务费用	7	(14)	(46)	(60)	(72)
资产减值损失	1	3	5	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	(0)	0	0
投资净收益	0	9	1	0	0



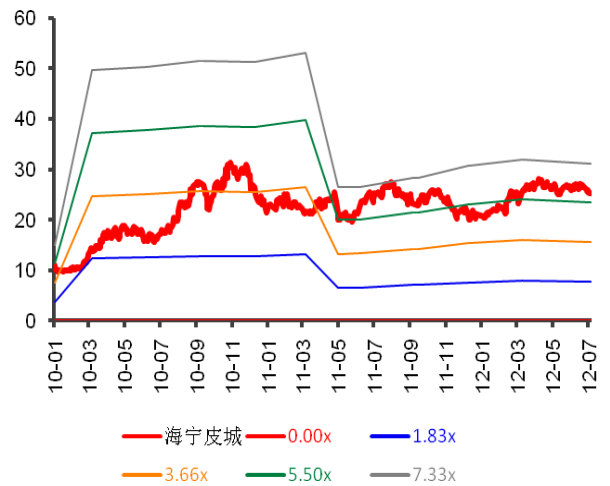
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	110	285	725	987	1189
加：营业外收入	24	43	43	30	30
减：营业外支出	1	1	12	0	0
五、利润总额	133	327	756	1017	1219
减：所得税	35	76	192	257	308
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	99	251	565	760	910
减：少数股东损益	1	0	38	50	60
归属于母公司所有者的净利润	97	251	527	710	850
七、每股收益：	0.17	0.45	0.94	1.27	1.52

资料来源：公司公告、山西证券研究所

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

## 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。