

海宁皮城 (002344)

未来处在高成长的区间

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 22.73 元

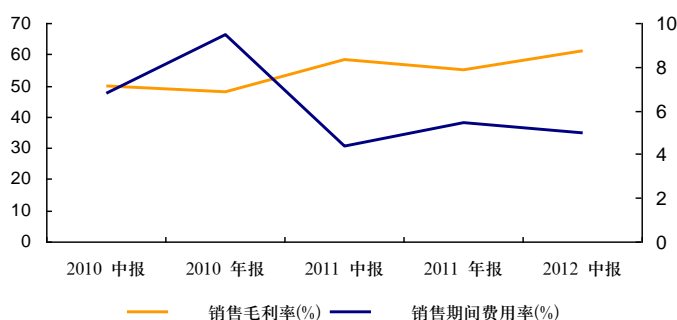
事件:

公司公布 2012 年半年报, 2012 年上半年实现销售收入 9.81 亿元, 同比下滑 4.77%; 实现营业利润 4.1 亿元, 同比增长 30.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.97 亿元, 同比增长 38.19%; 实现基本每股收益 0.53 元。

正文:

1、利润增速大大超过销售收入的增速主要原因是毛利率的提高。上半年公司销售收入增长为负增长, 而净利润增速达到了 38.19%, 主要得益于毛利率从去年同期的 58.39% 上涨到 60.97%。

图: 海宁皮城销售毛利率和期间费用率



资料来源: 公司公告

2、分项目看, 商铺以及配套物业销售的下滑是销售收入下滑的主要原因。从销售收入看, 商铺及配套物业的租赁收入 3.23 亿元, 同比增长了 7.56%; 商铺及配套物业的销售为 1.77 亿元, 同比下滑了 18.22%。

3、外延项目顺利推进。佟二堡海宁皮革城二期裘皮皮装市场与成都海宁皮革城一期市场成功招商, 工程建设按期推进; 北京项目完成收购股权, 控股项目公司, 并积极做好项目前期各项准备工作; 继续开展哈尔滨、西安等地项目考察调研, 推进各项目进度。

4、维持推荐评级。维持 2012/2013EPS1.25/1.67 元的预测。我们认为, 公司依然处在高速增长的区间, 未来业绩超预期的概率较大。

发布时间: 2012 年 8 月 29 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	28.32/20.30
上证指数/深圳成指	2053.24/8270.91
50 日均成交额(百万元)	35.25
市净率(倍)	5.43
股息率	1.10%

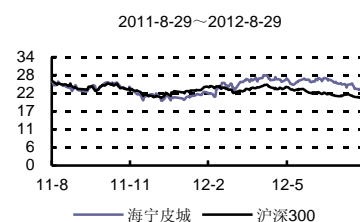
基础数据

流通股(百万股)	155.13
总股本(百万股)	560.00
流通市值(百万元)	3526.14
总市值(百万元)	12728.80
每股净资产(元)	4.19
净资产负债率	105.67%

股东信息

大股东名称	海宁市资产经营公司
持股比例	37.94%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-海宁皮城调研报告》, 2012-6-14
- 《国元证券公司研究-海宁皮城年报点评》, 2012-4-19
- 《国元证券公司研究-海宁皮城调研报告》, 2011-9-19

联系方式

研究员: 施雪清
执业证书编号: S0020511030014
电话: 021-51097188-1826
电邮: shixueqing@gyzq.com.cn

联系人: 程维
电话: (0551) 2207936
电邮: chengwei@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3030	5612	7705	10094	营业收入	1856	2413	3137	3922
现金	1332	3721	5294	7140	营业成本	839	1086	1380	1686
应收账款	77	111	144	180	营业税金及附加	187	241	314	471
其它应收款	158	119	155	193	营业费用	86	97	157	196
预付账款	26	33	41	51	管理费用	61	84	110	137
存货	1431	1629	2071	2530	财务费用	-46	-36	-85	-107
其他	7	0	0	0	资产减值损失	5	3	3	3
非流动资产	1866	1868	1993	2122	公允价值变动收				
长期投资	0	0	0	0	益	-0	0	0	0
固定资产	252	317	349	379	投资净收益	1	0	0	0
无形资产	11	11	11	11	营业利润	725	938	1259	1535
其他	1603	1539	1632	1731	营业外收入	43	40	40	50
资产总计	4896	7480	9698	12216	营业外支出	12	0	0	0
流动负债	2477	4468	5711	7041	利润总额	756	978	1299	1585
短期借款	4	0	0	0	所得税	192	244	325	396
应付账款	434	543	690	843	净利润	565	733	974	1189
其他	2039	3925	5021	6198	少数股东损益	38	37	40	45
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	527	696	934	1144
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	755	918	1192	1450
其他	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	1.24	1.67	2.04
负债合计	2477	4468	5711	7041	主要财务比率				
少数股东权益	75	112	152	197	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	560	560	560	560	成长能力				
资本公积	1000	1000	1000	1000	营业收入	82.0%	30.0%	30.0%	25.0%
留存收益	784	1340	2274	3418	营业利润	154.3%	29.3%	34.2%	21.9%
归属母公司股东权益	2344	2900	3834	4978	归属于母公司净利润	110.1%	32.1%	34.1%	22.4%
负债和股东权益	4896	7480	9698	12216	获利能力				
现金流量表					毛利率	54.8%	55.0%	56.0%	57.0%
单位: 百万元					净利率	28.4%	28.9%	29.8%	29.2%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	22.5%	24.0%	24.4%	23.0%
经营活动现金流	498	2512	1639	1891	ROIC	-137.6%	-40.5%	-40.2%	-38.8%
净利润	565	733	974	1189	偿债能力				
折旧摊销	76	16	19	21	资产负债率	50.6%	59.7%	58.9%	57.6%
财务费用	-46	-36	-85	-107	净负债比率	0.15%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	1.22	1.26	1.35	1.43
营运资金变动	-143	1793	721	784	速动比率	0.65	0.89	0.99	1.07
其它	46	5	9	4	营运能力				
投资活动现金流	-853	-15	-151	-151	总资产周转率	0.40	0.39	0.37	0.36
资本支出	853	80	50	50	应收账款周转率	24	24	23	22
长期投资	0	-60	100	100	应付账款周转率	2.44	2.22	2.24	2.20
其他	1	6	-1	-1	每股指标 (元)				

筹资活动现金流	-126	-108	85	107	每股收益(最新摊薄)	0.94	1.24	1.67	2.04
					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	0	-4	0	0		0.89	4.49	2.93	3.38
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.18	6.85	8.89
普通股增加	280	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-280	0	0	0	P/E	24.15	18.28	13.63	11.13
其他	-126	-104	85	107	P/B	5.43	4.39	3.32	2.56
现金净增加额	-480	2389	1573	1847	EV/EBITDA	13	11	8	7

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn