

商业物业经营

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 41.00元

当前股价: 23.76元

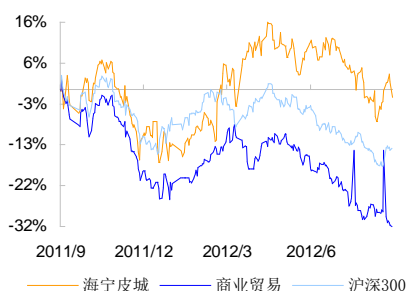
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2078.50 |
| 总股本(百万) | 560 |
| 流通股本(百万) | 157 |
| 流通市值(亿) | 37 |
| 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 | -4.77 | -10.31 | -8.37 |
| 商业贸易 | -2.01 | -15.28 | -23.35 |
| 沪深300指数 | -2.63 | -12.05 | -13.91 |



相关报告

海宁皮城_深度报告_确定性高成长典范, 估值切换是后续上涨最大动力 2012-06-18

海宁皮城_上半年完美收官, 下半年精彩继续 2012-08-29

海宁皮城_哈尔滨项目正式签约, 全国化扩张快速推进 2012-09-03

海宁皮城

002344

强烈推荐

斜桥加工区项目拿到土地, 预计13年3季度开业

公司公告: 公司以3280万元的价格竞得海宁市一地块, 该地块位于海宁市斜桥镇桐九公路东侧、姚九公路南侧, 地块面积74590平方米(111.9亩), 上述地块将用于海宁皮革城时尚产业园(原“斜桥皮革加工区”)项目的建设。

投资要点:

- 该地块将用于“斜桥皮革加工区”项目建设, 本次公告拿到的地块为该项目的一期建设用地, 面积111.9亩, 成交单价29.3万元/亩(440元/平米)。该地块因项目地块拆迁和土地指标等原因, 政府供地时间晚于原公告披露时间, 面积也略小于原公告的140亩, 但因容积率调整, 项目建设规模不变, 仍为11.2万平米。
- 斜桥皮革加工区项目共分两期开发, 计划总用地面积300亩, 总投资金额3.38亿元, 计划兴建标准厂房及办公等附属设施建筑面积24万平方米, 拟通过租售结合的方式引进本地中小皮革企业以及有实力的外地皮革、裘皮企业70-80家。
- 一期项目建设工期半年, 预计2013年3季度开业, 将对13、14年业绩产生积极影响(预计13/14年贡献业绩0.03/0.07元)。公司原公告厂房建成后以1:1比例进行租售, 销售价格2300元/平米, 租赁价格10元/平米/月。我们预计该项目建成后大部分用于销售(60%-70%), 销售价格与租赁价格也将高于原预期水平(预计销售价格3000-3500元/平米, 租赁价格13-15元/平米/月)。
- 该项目是公司做皮革行业全产业链连锁服务提供商的进一步尝试, 项目建成后将进一步丰富公司的皮革制品“生产-营销-交易”完整产业链。
- 维持“强烈推荐”: ①公司兼具全国化扩张+业绩增长确定+业绩增速较快等特性, 是我们全年最看好的投资标的; ②预计公司12/13年EPS 1.28/1.87, 目前PE18倍(13年总业绩、租赁业绩增速均>40%) “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 | 2167 | 2797 | 3223 |
| 收入同比(%) | 82% | 17% | 29% | 15% |
| 归属母公司净利润 | 527 | 716 | 1047 | 1277 |
| 净利润同比(%) | 110% | 36% | 46% | 22% |
| 毛利率(%) | 54.8% | 59.0% | 63.0% | 64.9% |
| ROE(%) | 22.5% | 24.5% | 26.4% | 24.4% |
| 每股收益(元) | 0.94 | 1.28 | 1.87 | 2.28 |
| P/E | 24.97 | 18.39 | 12.57 | 10.31 |
| P/B | 5.61 | 4.51 | 3.32 | 2.51 |
| EV/EBITDA | 14 | 11 | 8 | 7 |

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|--|
| 2011-10-28 | 海宁皮城_外延扩张积极推进, 全年业绩高速增长已成定局 |
| 2011-11-17 | 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 |
| 2012-02-28 | 海宁皮城_业绩符合预期, 提租效应+新增项目将带动 2012 年业绩快速成长 |
| 2012-03-09 | 海宁皮城_佟二堡二期招商超预期, 验证公司强大市场集聚能力 |
| 2012-04-18 | 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 |
| 2012-04-24 | 海宁皮城_商铺租金增加+住宅项目结算助力公司一季度快速成长 |
| 2012-05-03 | 海宁皮城_成都项目招商超预期, 五期项目将再续辉煌 |
| 2012-05-04 | 海宁皮城_五期市场招商细则公告, 租金水平再超预期 |
| 2012-05-22 | 海宁皮城_五期市场招商完美结束, 100%招租率再超预期 |
| 2012-06-18 | 海宁皮城_确定性高成长典范, 估值切换是后续上涨最大动力 |
| 2012-07-31 | 海宁皮城_全年业绩高成长确定, 估值切换是后续上涨最大动力 |
| 2012-08-29 | 海宁皮城_上半年完美收官, 下半年精彩继续 |
| 2012-09-03 | 海宁皮城_哈尔滨项目正式签约, 全国化扩张快速推进 |

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3030 | 5153 | 6440 | 8549 |
| 现金 | 1332 | 3448 | 4218 | 6341 |
| 应收账款 | 77 | 115 | 147 | 166 |
| 其他应收款 | 158 | 54 | 130 | 90 |
| 预付账款 | 26 | 27 | 37 | 40 |
| 存货 | 1431 | 1506 | 1906 | 1909 |
| 其他流动资产 | 7 | 3 | 2 | 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 | 6725 | 8541 | 10312 |
| 流动负债 | 2477 | 3692 | 4413 | 4857 |
| 短期借款 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 434 | 444 | 519 | 570 |
| 其他流动负债 | 2039 | 3248 | 3894 | 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 | 3692 | 4413 | 4857 |
| 少数股东权益 | 75 | 113 | 162 | 211 |
| 股本 | 560 | 560 | 560 | 560 |
| 资本公积 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 留存收益 | 784 | 1360 | 2407 | 3684 |
| 归属母公司股东权益 | 2344 | 2920 | 3967 | 5244 |
| 负债和股东权益 | 4896 | 6725 | 8541 | 10312 |

现金流量表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 498 | 1887 | 1214 | 1638 |
| 净利润 | 565 | 754 | 1095 | 1327 |
| 折旧摊销 | 76 | 52 | 57 | 61 |
| 财务费用 | -46 | -99 | -159 | -219 |
| 投资损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -143 | 1218 | 205 | 458 |
| 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 | -45 | 159 | 219 |
| 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 | -41 | 159 | 219 |
| 现金净增加额 | -480 | 2116 | 770 | 2122 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1856 | 2167 | 2797 | 3223 |
| 营业成本 | 839 | 889 | 1035 | 1133 |
| 营业税金及附加 | 187 | 219 | 282 | 325 |
| 营业费用 | 86 | 100 | 123 | 148 |
| 管理费用 | 61 | 71 | 92 | 106 |
| 财务费用 | -46 | -99 | -159 | -219 |
| 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 | 1420 | 1725 |
| 营业外收入 | 43 | 19 | 22 | 25 |
| 营业外支出 | 12 | 1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 756 | 1000 | 1441 | 1750 |
| 所得税 | 192 | 246 | 346 | 424 |
| 净利润 | 565 | 754 | 1095 | 1327 |
| 少数股东损益 | 38 | 38 | 48 | 50 |
| 归属母公司净利润 | 527 | 716 | 1047 | 1277 |
| EBITDA | 755 | 937 | 1317 | 1567 |
| EPS (元) | 0.94 | 1.28 | 1.87 | 2.28 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 82.0% | 16.7% | 29.1% | 15.2% |
| 营业利润 | 154.3 | 35.6% | 44.4% | 21.5% |
| 归属于母公司净利润 | 110.1 | 35.8% | 46.3% | 21.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 54.8% | 59.0% | 63.0% | 64.9% |
| 净利率 | 28.4% | 33.0% | 37.4% | 39.6% |
| ROE | 22.5% | 24.5% | 26.4% | 24.4% |
| ROIC | -102.7 | -38.5% | -48.6% | -46.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 50.6% | 54.9% | 51.7% | 47.1% |
| 净负债比率 | 0.15% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 1.22 | 1.40 | 1.46 | 1.76 |
| 速动比率 | 0.65 | 0.99 | 1.03 | 1.37 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.40 | 0.37 | 0.37 | 0.34 |
| 应收账款周转率 | 24 | 22 | 21 | 21 |
| 应付账款周转率 | 2.44 | 2.03 | 2.15 | 2.08 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.94 | 1.28 | 1.87 | 2.28 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.89 | 3.37 | 2.17 | 2.92 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.19 | 5.21 | 7.08 | 9.36 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 24.97 | 18.39 | 12.57 | 10.31 |
| P/B | 5.61 | 4.51 | 3.32 | 2.51 |
| EV/EBITDA | 14 | 11 | 8 | 7 |

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

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。

重点覆盖公司: 海宁皮城、海印股份、永辉超市、苏宁电器、小商品城、文峰股份、农产品、华联综超、吉峰农机等。

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。

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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