

商业物业经营

署名人: **樊俊豪**

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

署名人: **张镭**

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

6-12个月目标价: 41.00元

当前股价: 26.63元

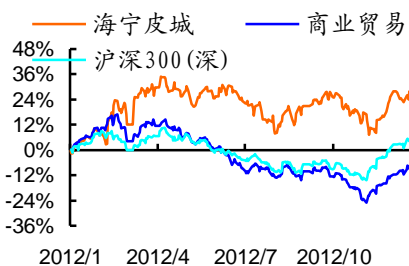
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2284.91
总股本(百万)	560
流通股本(百万)	158
流通市值(亿)	42
EPS	0.82
每股净资产(元)	4.76
资产负债率	51.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海宁皮城	11.80%	4.84%	0.72%
商业贸易	8.76%	0.66%	-2.70%
沪深300	7.86%	10.95%	5.74%



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_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_海宁本部市场销售火爆, 客流量同比增10% 2012-12-06

海宁皮城_新模式、新区域、新探索 2012-12-26

请务必阅读正文之后的免责条款部分

海宁皮城

002344

强烈推荐

五期市场5-7楼定位皮装批发区, 预计将招租火爆

近日, 公司于官网 (www.chinaleather.com) 公告:

1、海宁皮城将在五期的5-7楼, 开设皮革服装批发区, 共设置商铺811间, 只租不售, 即将开始招商, 计划于2013年下半年完成装修并开门营业;

2、海宁皮城成为商务部首批3个重点培育的内外贸结合试点市场, 另2家为江苏海门叠石桥国际家纺城、浙江义乌小商品市场;

投资要点:

- **开设皮革服装批发区, 旨在进一步细分经营渠道, 填补公司市场空白。**公司五期市场于12年9月开业, 总建筑面积16万平米, 目前对外运营的仅是1-4层(定位为品牌旗舰店集群), 5-7层被定位为皮装批发区后(建筑面积约为5万平米), 将进一步细分公司经营渠道, 填补公司空白(公司此前没有专门定位为皮装批发的市场)。**五期的皮装批发区仅为过渡, 未来将整体搬迁至新的六期市场。**
- **预计五期的皮装批发区将招租火爆, 租金水平预计在150元/平米/月(套内):**
 - ①**当地有市场, 有需求。**海宁皮城老城市场(海宁市区, 火车站旁边)附近, 已经聚集了一批专门做皮装批发生意的商户, 我们此前曾对这些商户进行过调研, 据了解该部分商户的生意较为不错, 对进驻海宁皮城做生意的意愿十分强烈。
 - ②**商户预报名火爆,**此前, 海宁皮城曾对有意进行皮装批发的商户进行统计, 有超过1000名商户报名(由于是预报名, 实际情况还要更多), 本次可租商铺仅有811个, 预计届时招租情况将较为火爆;
 - ③**皮装批发市场的门店面积小, 但租金不低。**皮装批发的门店由于以批发为主, 因此面积通常不大, 但租金水平却不低, 以老城市场周边的皮装批发商户为例, 面积通常在20-40平米, 但每平米的租金水平却在200-300元/平米/月(套内面积)。五期市场的皮装批发商铺, 平均面积我们预计在30-50平米。
- **五期市场5-7层将于13年6月开业, 增厚公司13年EPS 0.03-0.04元。**预计五期市场将于13年6月份开业, 增加公司13年毛利2250-3000万元(租金水平按150-200元/平米/月计算, 套内面积), 折合EPS 0.03-0.04元。
- **荣获商务部首批3个内外贸结合试点市场, 意义重大。**一方面代表着国家对海宁皮城近年快速发展的肯定, 另一方面预计商务部后续将出台具体的支持政策措施, 将提升海皮的内外贸服务功能, 增强公司的市场影响力与辐射力, 促进公司的可持续发展, 公司将迎来新的发展机遇。
- **持续“强烈推荐”:** ①**公司是商贸零售板块里的稀缺品种, 是弱势下优秀的投资标的**(业绩确定性+高成长); ②**公司兼具全国化扩张+业绩增长确定+业绩增速较快**(12年业绩增36%, 13年增48%)等特性, **是我们未来几年最看好的投资标的**; ③**上调公司12/13年EPS至1.28/1.90元(原为1.28/1.87元), 13年PE 14.5倍(13年总业绩、租赁业绩均>40%), 坚定看好公司投资价值, 持续“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

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1856	2167	2819	3223
收入同比(%)	82%	17%	30%	14%
归属母公司净利润	527	716	1061	1278
净利润同比(%)	110%	36%	48%	20%
毛利率(%)	54.8%	59.0%	63.3%	64.9%
ROE(%)	22.5%	24.5%	26.7%	24.3%
每股收益(元)	0.94	1.28	1.90	2.28
P/E	29.25	21.54	14.53	12.07
P/B	6.58	5.28	3.87	2.93
EV/EBITDA	17	13	9	8

相关报告

报告日期	报告标题
2011-08-24	海宁皮城(深度报告之一)_外延扩张与内涵提租并举,皮革领域里的“苏宁电器”
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 年业绩快速增长
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增长
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(深度报告之二)_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
2012-09-19	海宁皮城_斜桥加工区项目拿到土地,预计 13 年 3 季度开业
2012-10-15	海宁皮城_佟二堡三期项目拿到土地,外延扩张步伐提速
2012-10-25	海宁皮城_Q3 净利润增速下滑属正常现象,估值切换是后续上涨最大动力
2012-12-06	海宁皮城_海宁本部市场销售火爆,客流量同比增 10%
2012-12-26	海宁皮城_新模式、新区域、新探索

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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	6479	8564
现金	1332	3448	4255	6356
应收账款	77	115	149	166
其它应收款	158	54	131	90
预付账款	26	27	37	40
存货	1431	1506	1906	1909
其他	7	3	3	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	1603	1338	1900	1599
资产总计	4896	6725	8580	10327
流动负债	2477	3692	4437	4857
短期借款	4	0	0	0
应付账款	434	444	519	570
其他	2039	3248	3918	4287
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	2477	3692	4437	4857
少数股东权益	75	113	162	212
股本	560	560	560	560
资本公积	1000	1000	1000	1000
留存收益	784	1360	2421	3699
归属母公司股东权益	2344	2920	3981	5259
负债和股东权益	4896	6725	8580	10327

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	498	1887	1250	1615
净利润	565	754	1110	1327
折旧摊销	76	52	57	61
财务费用	-46	-99	-159	-220
投资损失	-1	-0	0	0
营运资金变动	-143	1218	228	436
其它	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	1	3	-1	-1
筹资活动现金流	-126	-45	159	220
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	-126	-41	159	220
现金净增加额	-480	2116	807	2101

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1856	2167	2819	3223
营业成本	839	889	1035	1133
营业税金及附加	187	219	284	325
营业费用	86	100	124	148
管理费用	61	71	93	106
财务费用	-46	-99	-159	-220
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	1439	1726
营业外收入	43	19	22	25
营业外支出	12	1	0	0
利润总额	756	1000	1461	1751
所得税	192	246	351	424
净利润	565	754	1110	1327
少数股东损益	38	38	49	50
归属母公司净利润	527	716	1061	1278
EBITDA	755	937	1336	1567
EPS (元)	0.94	1.28	1.90	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%	30.1%	14.3%
营业利润	154.3%	35.6%	46.4%	20.0%
归属于母公司净利润	110.1%	35.8%	48.3%	20.4%
获利能力				
毛利率	54.8%	59.0%	63.3%	64.9%
净利率	28.4%	33.0%	37.6%	39.6%
ROE	22.5%	24.5%	26.7%	24.3%
ROIC	-102.7	-38.5%	-48.8%	-46.3%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	54.9%	51.7%	47.0%
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	20
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	1.90	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	3.37	2.23	2.88
每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.21	7.11	9.39
估值比率				
P/E	29.25	21.54	14.53	12.07
P/B	6.58	5.28	3.87	2.93
EV/EBITDA	17	13	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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。2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。

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

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。

免责声明

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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434