

商业物业经营

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

海宁皮城

002344

强烈推荐

12年持续快速成长, 13年业绩将进一步提速

公司公告 2012 年业绩快报: 2012 年, 公司实现营收 22.62 亿元, 同比增 21.82%; 实现归属净利润 7.03 亿元, 同比增 33.34%; 每股 EPS1.25 元。

投资要点:

- 公司 2012 年 Q4 实现 EPS 0.43 元, 同比增长 40%, 2012 年全年实现 EPS 1.25 元, 同比增 33%, 基本符合我们预期。公司 12 年业绩快速增长原因:
 - ① 商铺及配套物业租赁收入大幅增加。老市场提租 (12 年 6 月, 公司先后对本部市场一期、二期、三期、佟二堡一期等老市场进行了提租, 平均提租幅度约为 15%) + 新市场开业 (12 年 9 月, 公司海宁五期、成都市场、佟二堡二期市场相继建成开业, 相应皮革市场面积增加 48%), 使得 12 年公司租金收入大幅增加。
 - ② 住宅项目东方墅收入确认增加 + 毛利率提高。预计 2012 年公司住宅项目收入确认 5 个亿 (还剩下 4 个亿未结算), 本次确认的住宅为 2009、2010 年销售部分, 房价相比 2011 年确认的 08 年销售部分有所提高, 故毛利率有所提高。
- 12 年公司各业务 EPS 分拆: 预计租金贡献 EPS 0.86 元 (同比增 41%), 商铺销售 EPS 0.14 元, 住宅 EPS 0.19 元, 酒店 + 商品销售 EPS 0.06 元。
- 2013 年公司业绩将进一步提速, Q1 及全年业绩预计增长 50%+ (预计公司 13 年业绩 1.9 元, 增 51%)。原因: ① 成都市场商铺销售收入的结算, 预计该部分收入有 4.67 亿元, 毛利率 88% (较高); ② 海宁五期、成都市场、佟二堡二期等新市场的全年业绩贡献 (这 3 个新市场 2012 年 8 月、9 月开始贡献租金); ③ 老市场提租 (2012 年秋冬季皮衣销售旺盛, 海宁本部市场客流 588 万人次, 同比增 15%, 我们预计 13 年 6 月的提租为大概率事件, 幅度 10% 左右)。
- 持续“强烈推荐”: ① 海皮是零售板块里的稀缺品种 (业绩确定性 + 高成长 + 几乎不受电商冲击); ② 低估值高成长, 演绎大行情, 13 年公司业绩增 51%, 但目前估值仅 16.9 倍, 且未来 3 年高增长可持续; ③ 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 33%, 13 年增 51%) 等特性, 是我们未来 3 年最看好的投资标的。维持公司 13 年 EPS1.90 元的观点不变 (+51%), 坚定看好公司投资价值, 目标价 41 元, 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

6-12 个月目标价: 41.00 元

当前股价: 32.70 元

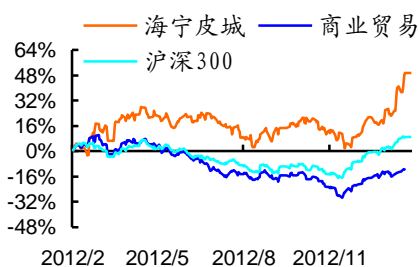
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2432.40
总股本(百万)	560
流通股本(百万)	502
流通市值(亿)	164
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	24.95%	32.39%	31.06%
商业贸易	5.30%	10.19%	2.57%
沪深 300	6.77%	26.35%	18.88%



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_ 五期市场 5-7 楼定位皮装批发区, 预计将招租火爆 2013-01-21

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1856	2262	2819	3223
收入同比(%)	82%	22%	25%	14%
归属母公司净利润	527	703	1063	1278
净利润同比(%)	110%	33%	51%	20%
毛利率(%)	54.8%	57.0%	63.3%	64.9%
ROE(%)	22.5%	24.2%	26.8%	24.4%
每股收益(元)	0.94	1.25	1.90	2.28
P/E	34.19	25.66	16.95	14.10
P/B	7.69	6.20	4.54	3.43
EV/EBITDA	20	16	11	10

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
2013-01-21	海宁皮城_五期市场 5-7 楼定位皮装批发区,预计将招租火爆

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3030	5287	6467	8553	营业收入	1856	2262	2819	3223
现金	1332	3431	4243	6345	营业成本	839	973	1035	1133
应收账款	77	120	149	166	营业税金及附加	187	232	287	328
其它应收款	158	57	131	90	营业费用	86	104	118	142
预付账款	26	30	37	40	管理费用	61	79	93	106
存货	1431	1647	1906	1909	财务费用	-46	-98	-159	-219
其他	7	3	3	3	资产减值损失	5	4	4	4
非流动资产	1866	1572	2102	1763	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	252	223	190	153	营业利润	725	968	1441	1729
无形资产	11	11	11	11	营业外收入	43	19	22	25
其他	1603	1338	1900	1599	营业外支出	12	1	0	0
资产总计	4896	6859	8568	10316	利润总额	756	985	1463	1755
流动负债	2477	3840	4437	4857	所得税	192	245	351	426
短期借款	4	0	0	0	净利润	565	740	1112	1328
应付账款	434	485	519	570	少数股东损益	38	38	49	50
其他	2039	3355	3918	4287	归属母公司净利润	527	702	1063	1278
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	755	922	1339	1571
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	1.25	1.90	2.28
其他	0	0	0	0					
负债合计	2477	3840	4437	4857	主要财务比率				
少数股东权益	75	113	162	212	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%	21.8%	24.7%	14.3%
留存收益	784	1346	2409	3688	营业利润	154.3%	33.5%	48.9%	20.0%
归属母公司股东权益	2344	2906	3969	5248	归属于母公司净利润	110.1%	33.3%	51.4%	20.3%
负债和股东权益	4896	6859	8568	10316	获利能力				
					毛利率	54.8%	57.0%	63.3%	64.9%
					净利率	28.4%	31.1%	37.7%	39.7%
					ROE	22.5%	24.2%	26.8%	24.4%
					ROIC	-102.7	-37.8%	-48.9%	-46.3%
					偿债能力				
					资产负债率	50.6%	56.0%	51.8%	47.1%
					净负债比率	0.15%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.22	1.38	1.46	1.76
					速动比率	0.65	0.95	1.03	1.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.38	0.37	0.34
					应收账款周转率	24	22	21	20
					应付账款周转率	2.44	2.12	2.06	2.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.94	1.25	1.90	2.28
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	3.34	2.24	2.89
					每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.19	7.09	9.37
					估值比率				
					P/E	34.19	25.66	16.95	14.10
					P/B	7.69	6.20	4.54	3.43
					EV/EBITDA	20	16	11	10

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、苏宁电器、永辉超市、文峰股份、海印股份、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、红旗连锁等。

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

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