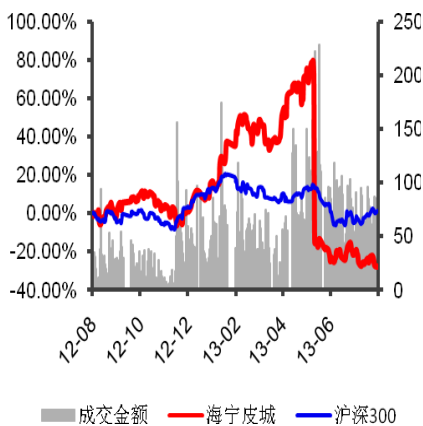


商贸零售
报告原因: 公司公告
2013年8月19日
市场数据: 2013年8月16日

收盘价(元)	17.24
一年内最高/最低(元)	43.44/16.4
市净率	5.73
A股流通市值(亿元)	174

基础数据: 2013年6月30日

每股净资产(元)	2.99
资产负债率%	50.15%
总股本/流通A股(万)	112000/101244
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图

《海宁皮城（002344）模式成熟，空间广阔》2013.7.30
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)
买入
确定性的成长
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 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	1856	82.03	527	110.07	0.47	36.64	8.23
2012A	2262	21.82	705	33.69	0.63	27.41	6.64
2013E	3051	34.91	1087	54.28	0.97	17.76	5.83
2014E	3604	18.13	1284	18.13	1.15	15.04	4.89

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2013年半年度报告, 公司实现营业收入16.95亿元, 同比增长72.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润5.85亿元, 同比增长96.58%; 实现基本每股收益0.52元。

投资要点:

- **租赁业务大幅增长。**13H1公司租赁业务实现收入6.38亿元, 同比增长70.6%。12Q3新开的成都(12.4万平米)、佟二堡二期(3.96万平米)、海宁五期(4.85万平米)分别在13H1贡献增量收入近9000万、近5000万和超过4000万, 新贡献收入的面积增幅达到77%左右。此外存量市场在2012年也有13%-15%的提租幅度也带来租金同比增加。
- **销售项目增厚业绩。**本部三期租约到期, 由租转售带来超过2亿收入, 成都一期商铺销售收入约4.3亿于13Q2结算, 房地产项目东方艺墅于13H1结算约1.5亿元。
- **未来业绩增长点。**1、预计成都一期项目、东方艺墅13H2将分别结算剩余的约2000万、1.5亿。2、时尚产业园建设基本完工, 13H2可交付使用。3、预计公司总部五期5-7层将于13H2贡献收入, 六期项目2013年内完成项目规划设计方案, 开工建设。3、B座4层重新招租, 将于13年9月贡献收入。4、2013年6月, 本埠市场和外埠市场完成提租, 幅度分别约为8%、超过25%。5、佟二堡三期项目市场部分5月20日奠基, 预计2014年下半年开业; 6、北京海宁皮革城预计2013年5月完成项目立项, 年内启动工程建设; 7、哈尔滨海宁皮革城项目5月28日奠基开工, 预计11月份实现土建结项, 2014年下半年开业; 8、武汉项目实现品牌输出, 预计13H2贡献收入; 9、天津项目有望于13年8月签约。10、开展了济南、西安、

呼和浩特等地项目考察调研，预计年内新签二至三个异地项目。

- **投资建议。**公司行业地位显赫，已发布国内皮革行业第一个皮革指数——海宁中国皮革指数。随着中国消费者生活水平的提高，对于皮革、毛皮制品的需求显著提升，内需市场的潜力值得进一步挖掘，公司内涵和外延增长空间非常广阔。预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.97 元和 1.15 元，对应的动态 PE 为 18 倍和 15 倍，给予“买入”评级。
- **风险因素。**1) 市场需求低于预期；2) 异地扩张低于预期。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	1020	1856	2262	3051	3604
二、营业总成本	744	1132	1349	1559	1842
营业成本	529	839	907	1007	1189
营业税金及附加	116	187	296	366	432
销售费用	66	86	109	146	173
管理费用	45	61	73	98	115
财务费用	(14)	(46)	(42)	(58)	(68)
资产减值损失	3	5	6	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	9	1	5	6	7
四、营业利润	285	725	917	1498	1770
加：营业外收入	43	43	59	0	0
减：营业外支出	1	12	4	0	0
五、利润总额	327	756	973	1498	1770
减：所得税	76	192	249	382	451
六、净利润	251	565	724	1116	1318
减：少数股东损益	0	38	19	29	34
归属于母公司所有者的净利润	251	527	705	1087	1284
七、每股收益（元）：	0.22	0.47	0.63	0.97	1.15

资料来源：公司公告、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（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本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。