

商贸零售

报告原因: 公司公告

2014年8月20日

市场数据: 2014年8月19日

收盘价(元)	14.14
一年内最高/最低(元)	23.03/11.95
市净率	3.72
A股流通市值(亿元)	155

基础数据: 2013年6月30日

每股净资产(元)	3.78
资产负债率%	47.08%
总股本/流通A股(万)	112000/109971
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《海宁皮城(002344)费用管控突出》2014.7.30

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@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)

增持

项目进度影响短期业绩, 未来成长空间广阔

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
2012A	2262	21.82	705	33.69	0.63	22.48	13.51
2013A	2933	29.67	1039	47.47	0.93	15.24	8.32
2014E	3337	13.79	1228	18.16	1.10	12.90	6.51
2015E	4054	21.49	1620	31.95	1.45	9.78	4.88

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2014年半年报, 14H1公司实现营业收入14.18亿元, 同比下滑16.31%; 实现归母净利润5.99亿元, 同比增长2.26%; 实现基本每股收益0.54元; 预计14Q1-3净利润变动幅度为-5%-25%。

投资要点:

- **费用管控突出。**由于公司市场开发进度差异, 导致了各年市场商铺及配套物业销售的不均衡, 14H1商铺及配套物业销售收入同比下降66.57%, 毛利率比上年同期下降31.14个百分点; 公司唯一的房产项目东方艺墅已是尾盘销售, 14H1住宅开发销售收入同比下降85.16%, 这是营业总收入下降的主要原因, 毛利率比上年同期增长9.11个百分点。同时, 公司的物业租赁及管理收入继续保持增长, 同比增长52.40%, 毛利率提升1.75个百分点。在公司营业收入同比下滑的背景下, 14H1公司三项费用率为3.49%, 比去年同期减少1个百分点, 公司费用管控能力获得出色的提升, 从而使净利润实现同比增长。
- **扩张稳步推进。**1、公司总部项目未来两年陆续投入使用, 2014年展览中心投入使用, 2015年国际馆、皮衣批发中心投入使用。2、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%。3、佟二堡三期品牌生活馆将于2014年9月底开业。4、北京海宁皮革城预计2015年投入使用。5、哈尔滨海宁皮革城项目预计2014年10月前后开业。6、天津项目计划2015年三季度投入使用。7、济南海宁皮革城项目, 计划于2015年秋季投入使用。8、郑州皮革城项目预计2015年投入使用。9、开展了西安、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，目前公司在全国已开业和在建的市场总建筑面积约 390 万平方米，预计 2016 年完成全国省会级城市布局。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 2014 年、2015 年 EPS 分别为 1.1 元和 1.45 元，对应的动态 PE 为 13 倍和 10 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1) 市场需求低于预期；2) 异地扩张低于预期。3) 网商分流风险。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	1856	2262	2933	3337	4054
二、营业总成本	1132	1349	1612	1652	1845
营业成本	839	907	831	948	1151
营业税金及附加	187	296	604	501	478
销售费用	86	109	121	160	162
管理费用	61	73	84	107	130
财务费用	(46)	(42)	(35)	(63)	(77)
资产减值损失	5	6	2	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	1	5	14	7	8
四、营业利润	725	917	1335	1692	2218
加：营业外收入	43	59	77	0	0
减：营业外支出	12	4	9	0	0
五、利润总额	756	973	1402	1692	2218
减：所得税	192	249	351	431	554
六、净利润	565	724	1051	1260	1663
减：少数股东损益	38	19	12	33	43
归属于母公司所有者的净利润	527	705	1039	1228	1620
七、每股收益 (元)：	0.47	0.63	0.93	1.10	1.45

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。