

谨慎推荐 (维持) **海宁皮城 (002344) 2014 年年报点评**

风险评级：一般风险

持续推进外延扩张、O2O 建设和互联网金融项目

2015 年 3 月 27 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2014年年报，2014年实现营业收入24.39亿元人民币，同比下降16.64%，实现归属于上市公司股东的净利润9.36亿元人民币，同比下降9.88%，实现EPS0.84元。业绩符合预期。公司拟向全体股东每10股派现1.2元（含税）。

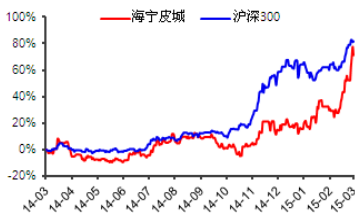
点评：

主要数据

2015 年 3 月 26 日

收盘价(元)	22.95
总市值(亿元)	257.04
总股本(亿股)	1,120.00
流通股本(亿股)	1,102.76
ROE (TTM)	20.46%
12 月最高价(元)	23.80
12 月最低价(元)	11.81

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **第四季度净业绩降幅有所扩大，物业出租管理业务实现稳定增长。**分季度来看，第四季度收入和归属于母公司净利润分别同比下降25%和41.56%。2014Q1、Q2、Q3收入增速分别为-4.02%、-22.97%和-8.44%，归属于母公司净利润增速分别为38.03%、-16.26%和-5.33%，第四季度业绩降幅有所扩大，主要是由于商铺及配套物业销售收入减少及销售费用增加所致。分业务来看，物业出租管理、商品销售、商铺及配套物业销售分别实现收入17.21亿元、4.11亿元和2.22亿元，分别同比增长12%、-4%和-69%。物业出租管理收入增长主要是由于哈尔滨市场及佟二堡三期市场开业租金及配套服务收入增加所致；商铺销售收入减少主要是由于控股子公司皮革城进出口公司收入减少所致；商铺及配套物业销售收入降幅较大主要是由于本部时尚产业园物业及成都海宁皮革城一期部分商铺销售确认同比大幅减少所致。

■ **毛利率有所下降。**2014年毛利率同比下降2.49个百分点至69.1%，净利率同比提高3.59个百分点至39.52%，期间费用率同比提高2.87个百分点至8.7%，其中销售费用率同比提高2.22个百分点至6.35%，管理费用率同比提高0.56个百分点至3.43%，财务费用率同比提高0.06个百分点至-1.13%。

■ **外延扩张、O2O建设和互联网金融项目持续推进。**公司本部六期项目国际馆已完成结项；哈尔滨市场和佟二堡三期市场顺利开业，济南项目于2014年6月动工，建设稳步推进；郑州、天津、北京项目积极推进各项前期准备公司；乌鲁木齐项目合作签约。这些项目有可能在2015年逐步开业。总部、成都、哈尔滨市场完成无线wifi改造和智慧市场建设，微信公众号、手机APP2.0版本上线，线下促销、实体导购、会员服务、扫码支付等系列功能启用，711家O2O微商店上线。海皮城平台通过一年多的运营和优化，基本实现了自建平台与全网营销的结合，初步具备了与实体市场O2O融合的功能。公司互联网金融平台皮城金融已于2015年3月16日正式上线，致力于为小微商户和企业提供融资服务，未来有望成为公司新的增长点。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2014-2015年EPS 分别为1元、1.21元，当前股价对应PE分别为23倍和19倍。维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**终端消费低迷等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	2,439	2,952	3542	4,073
营业总成本	1,253	1,492	1765	2,040
营业成本	750	886	1,027	1181
营业税金及附加	278	339	407	468
销售费用	155	183	220	253
管理费用	84	103	124	143
财务费用	-28	-19	-13	-5
其他经营收益	22	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	22	0	0	0
营业利润	1209	1459	1777	2033
加 营业外收入	83	80	80	80
减 营业外支出	4	5	5	5
利润总额	1288	1534	1852	2108
减 所得税	325	384	463	527
净利润	963	1151	1389	1581
减 少数股东损益	23	31	37	42
归母公司所有者的净利润	940	1120	1352	1539
基本每股收益(元)	0.84	1.00	1.21	1.37
PE（倍）	27.34	22.95	19.01	16.70

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn