

海宁皮城 (002344):

传统业务不断扩张、创新业务层出不穷

行业分类：商贸零售

2015年03月27日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	31.5元
当前股价 (15.03.27)	24.18元

基础数据

上证指数	3682.1
总股本 (亿)	11.2
流通 A 股 (亿)	11
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	267
每股净资产 (元)	3.96
ROE (2014)	19.18
资产负债率	46.33
动态市盈率	28.9
市净率	5.92

近一年公司指数与上证综指走势对比



2014 年度报告:

- 公司 2014 年实现营业收入 24.27 亿元，同比下降 17.06%；归属于上市公司股东的净利润 9.36 亿元，同比下降 9.88%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.58 亿元，同比下降 11.54%，每股收益 0.84 元，同比下降 9.68%。同时，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元（含税）。
- 传统业务转型升级，内增外拓不断扩张。公司经营模式是租售结合，随着租赁面积的不断增长，物业租赁收入稳步增长，2014 年物业租赁收入 17.2 亿元，占营收比例由 2013 年的 52.75% 上升至 71.23%。公司商铺以及配套物业销售收入同比下滑 68.8%，主要是因为公司各项物业的开发的销售时间不匹配造成，而这也是 2014 年公司营收出现下滑的主要原因。但从公司业务扩张情况来看，2014 年哈尔滨市场和佟二堡三期市场开业，公司在东北市场的竞争力不断增强，济南、郑州、北京、天津项目均在按部就班进行，此外，乌鲁木齐项目签约，创新轻资产扩张模式，从公司最近公告的与深圳君豪置业集团以及海宁金诺投资公司的合作意向向上也能看出公司优质的品牌效应和轻资产扩展模式的复制性和可操作性，公司轻重结合的外拓扩张为公司业绩增长提供保证。
- 互联网金融业务将是亮点。公司于 2014 年底公告将投资成立海宁中国皮革互联网金融服务公司，进军互联网金融，该金融服务公司的管理层持股 60%，激励充分，因此预计公司进度和经营效果也应较好，今年 3 月 16 日金融服务公司旗下的互联网金融平台一皮城金融正式上线，预计公司的互联网金融业务依托于现有的皮革客户资源将会出现巨大的发展空间，也将成为未来公司增长的新亮点。
- 搭建跨境电商平台。公司在筹建韩国城的同时，与韩国理智约电商项目签署框架性合作协议，把韩国商品销售与跨境电商相结合，推动皮革城国际化、多元化和 O2O 发展，公司的开放式以及国际化的视野将成为强有力的竞争力。
- 盈利预测与投资评级：我们给予公司 2015-2017 年每股收益为 0.83 元、0.93 元、1.04 元，对应的 PE 为 29.25 倍、25.98 倍、23.22 倍，结合公司扩张情况以及互联网金融发展状况，我们给予公司 31.5 元的目标价，根据目前的价格和估值情况，我们给予公司“买入”评级。
- 风险提示：皮革价格持续低迷、扩张情况低于预期、互联网金融业务低于预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2261.55	2926.48	2427.29	2482.14	2718.19	3131.36
增长率(%)	21.82%	29.40%	-17.06%	2.26%	9.51%	15.20%
归属母公司股东净利润	704.56	1039.00	936.38	925.75	1042.53	1166.26
增长率(%)	33.69%	47.47%	-9.88%	-1.14%	12.62%	11.87%
每股收益(EPS)	0.629	0.928	0.836	0.827	0.931	1.041
每股股利(DPS)	0.125	0.125	0.150	0.156	0.191	0.172
每股经营现金流	1.206	1.213	0.612	0.693	1.111	0.856
销售毛利率	59.89%	71.59%	69.10%	70.10%	70.90%	71.30%
销售净利率	32.00%	35.93%	39.52%	38.08%	39.10%	38.26%
净资产收益率(ROE)	24.23%	27.28%	20.46%	17.38%	16.93%	16.36%
投入资本回报率(ROIC)	51.26%	48.90%	28.00%	17.47%	19.11%	22.53%
市盈率(P/E)	38.44	26.06	28.92	29.25	25.98	23.22
市净率(P/B)	9.31	7.11	5.92	5.08	4.40	3.80
股息率(分红/股价)	0.005	0.005	0.006	0.006	0.008	0.007

报表预测						
利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2261.55	2926.48	2427.29	2482.14	2718.19	3131.36
减: 营业成本	907.14	831.40	750.00	742.16	790.99	898.70
营业税金及附加	295.75	603.58	278.30	310.27	356.08	475.97
营业费用	108.67	121.01	155.00	151.91	161.19	176.61
管理费用	73.14	84.29	83.70	81.17	86.98	98.95
财务费用	-42.04	-34.78	-27.53	14.15	-5.48	-26.52
资产减值损失	6.25	1.51	13.50	5.62	3.95	6.83
加: 投资收益	4.74	14.21	22.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	1.09	8.52	3.26	5.19	6.29
营业利润	917.37	1334.76	1205.30	1180.14	1329.67	1507.11
加: 其他非经营损益	55.29	67.25	78.67	80.16	87.59	90.23
利润总额	972.66	1402.01	1283.97	1260.29	1417.26	1597.34
减: 所得税	248.87	350.61	324.79	315.07	354.31	399.34
净利润	723.79	1051.40	959.18	945.22	1062.94	1198.01
减: 少数股东损益	19.23	12.40	22.80	19.47	20.41	31.75
归属母公司股东净利润	704.56	1039.00	936.38	925.75	1042.53	1166.26
资产负债表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1063.79	902.41	116.94	813.59	1932.00	2758.00
应收和预付款项	325.72	289.92	311.50	279.58	362.03	337.53
存货	852.16	1685.78	1182.73	1516.04	1165.30	1781.26
其他流动资产	90.80	506.33	825.08	785.12	846.95	897.24
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

投资性房地产	3072.43	3159.71	4555.01	4555.01	4555.01	4555.01
固定资产和在建工程	439.45	393.30	634.16	628.54	624.59	617.76
无形资产和开发支出	18.24	16.79	54.25	54.25	54.25	54.25
其他非流动资产	14.98	31.30	125.14	59.06	42.64	83.35
资产总计	5877.58	6985.53	7804.80	8691.19	9582.78	11084.40
短期借款	3.80	3.80	2.70	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2575.25	2455.07	2192.10	2365.72	2441.59	2875.23
长期借款	0.00	0.00	417.50	417.50	417.50	417.50
其他负债	274.81	590.04	390.30	335.61	302.10	364.40
负债合计	2853.86	3048.91	3002.61	3118.83	3161.19	3657.13
股本	560.00	1120.00	1120.00	1120.00	1120.00	1120.00
资本公积	999.41	440.91	440.91	440.91	440.91	440.91
留存收益	1348.49	2247.50	3015.88	3766.56	4595.38	5569.32
归属母公司股东权益	2907.90	3808.41	4576.78	5327.47	6156.29	7130.23
少数股东权益	115.81	128.21	225.42	244.89	265.30	297.04
股东权益合计	3023.72	3936.62	4802.20	5572.36	6421.58	7427.27
负债和股东权益合计	5877.58	6985.53	7804.80	8691.19	9582.78	11084.40
现金流量表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	1350.31	1358.26	685.53	775.94	1244.34	958.77
投资性现金净流量	-1155.30	-1280.06	-1474.46	112.12	80.95	30.83
筹资性现金净流量	-154.68	-135.31	321.70	-191.41	-206.88	-163.60
现金流量净额	39.61	-61.06	-466.31	696.65	1118.41	825.99

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有** : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出** : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性** : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持** : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。