

零售

报告原因: 公司公告

2010年10月28日

市场数据: 2010年10月27日

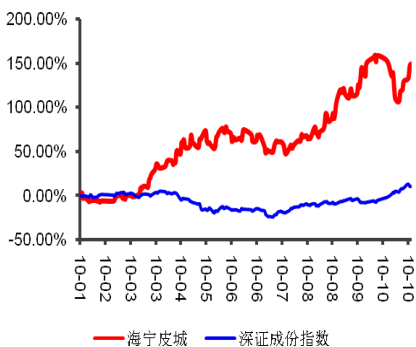
收盘价(元)	53.8
一年内最高/最低(元)	58/19.66
市净率	7.83
息率(分红/股价)	0.56%
A股流通市值(亿元)	37.66

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年09月30日

每股净资产(元)	7.04
资产负债率%	51.4
总股本/流通A股(万)	28000/7000
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760210080005

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@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)

延续高成长态势

中性

维持评级

公司研究

公告内容

公司 2010 年前三季实现营业总收入 7.23 亿元, 同比增长 92.69%; 实现归属与上市公司股东的净利润 1.67 亿元, 同比增长 194.49%; 实现基本每股收益 0.61 元。其中公司第三季度实现营业收入 1.64 亿元, 同比增长 55.41%; 实现归属与上市公司股东的净利润 0.47 亿元, 同比增长 774.86%, 实现基本每股收益 0.17 元。同时公司预计 2010 年归属与上市公司股东的净利润为 22380 万元-26280 万元, 同比增幅达到 130%-170%, 合每股收益 0.8 元-0.94 元。

投资要点:

- **收入大幅增长。**我们认为公司前三季销售收入实现大幅增长的主要原因是: 1、租金水平提高及租赁面积增加带来的商铺及配套物业租赁业务增长较快; 2、皮革城三期项目东区块完工带来商铺及配套物业销售业务增长较快, 预计 2010 年销售单价为 5200 元/平米, 该项目有望实现租金收入 512 万元, 利润达到 279 万元; 3、控股子公司进出口有限公司商品销售增长较好。
- **“内增”项目。**预计整体租金水平将从 2009 年的 565 元/(平米\*年) 上升到 2011 年的 937 元/(平米\*年)。公司一期市场目前平均租金约在 150 元/(平米\*月), 预计未来年均涨幅在 15%-20%。公司二期鞋业市场租金较低, 维持在 50-55 元/(平米\*月), 公司计划在 2010 年下半年开始将鞋业市场 2-3 楼转变为皮衣服饰市场, 预计超过 60% 面积租金水平将提升到 100 元/(平米\*月), 二期原牛仔市场租金水平涨幅将在 15% 以上。
- **“外延”项目。**预计公司的自有出租面积 2010 年底将达到 50 万平方米以上, 其中皮衣服饰类将达到 20.1 万平方米左右, 比 2009 年增加 13.2 万平方米。皮革城三期东区块按期交房并为公司贡献效益, 西区块抓紧建设并基本完成招商, 租赁部分预计 2010 租赁单价为 250 元/(平米\*年), 销售部分在东区均价 5600 元/平米的基础上提高 15% 左右, 销售收入将在 2011 年确认。皮革城四期裘皮广场项目完成招商, 招商面积约 27429 平米, 合约期限为 5 年, 预计今年四季度实现开业, 租金水平达到 603



元/平米/月的水平，达到原有裘皮商位平均租金的两倍以上，主要原因是 2009-2010 年秋冬一期裘皮商户效益普遍翻番，投标商户预期裘皮销售持续向好。辽宁佟二堡皮革城项目工程建设按期推进，招商选房工作顺利完成，租金水平在 75 元/平米/月，预计 2010 年 9 月计入公司收益，预计 2010 年和 2011 年租金涨幅分别在 5%和 20%；佟二堡销售部分售价高达 3.48 万/平米，预计 2010 年完成所有工程验收，2011-2012 年逐步确认收入。河南新乡海宁皮革城项目预计在 2011 年 10 月开业，公司投入成本约为 2000 元/平米，远低于当地的商业用房价格，预计租赁单价约为 1000 元（平米\*年）。收购股权、完成对江苏沭阳皮革城的控股，增厚 EPS 将近 0.1 元。东方艺墅项目目前完工进度为 70.9%，预计将在 2011 年底竣工，公司还计划逐步尝试在已进入区域开展房地产项目。

- **未来拓展计划。**公司目前正在做海宁皮革城五期（在二期对面开发建设沙发市场）的前期筹备工作，力争 2011 年开工。公司还计划在海宁当地做太阳能产品的交易市场。公司未来还有可能拓展京津、成渝和山东地区的新项目，计划每年新建 1-2 个项目。公司拟建项目分为两类：一是市场选址在城市周边地区，规划面积在 15-20 万平方米左右的皮衣主业市场；另一类是在二、三线城市中心建 5 万平方米左右的皮衣大卖场。
- **投资建议。**我们预计公司 2010—2012 年的 EPS 分别为 0.93 元、1.64 元和 1.93 元，对应动态 PE 分别为 58 倍、33 倍和 28 倍。我们看好公司“专业市场+异地连锁”的独特发展模式，未来 3-5 年都将是公司的高速成长期，考虑到公司目前估值较高，我们维持“中性”评级。
- **风险因素。**1、公司异地扩张项目进展低于预期；2、商铺及配套物业租金下降风险；3、同类市场及其它流通业态的竞争风险。



表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	647	646	560	1118	1677	1820
二、营业总成本	544	513	450	790	1085	1123
营业成本	430	386	330	604	805	819
营业税金及附加	44	49	50	89	134	146
销售费用	45	29	25	60	91	98
管理费用	20	31	36	48	72	78
财务费用	8	18	7	(11)	(17)	(18)
资产减值损失	(3)	(1)	1	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	15	(4)	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	118	129	110	328	592	697
加：营业外收入	7	6	24	0	0	0
减：营业外支出	1	1	1	0	0	0
五、利润总额	124	134	133	328	592	697
减：所得税	42	37	35	69	124	146
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0	0
六、净利润	83	97	99	259	468	551
减：少数股东损益	2	13	1	0	9	11
归属于母公司所有者的净利润	81	85	97	259	458	540
七、每股收益：	0.29	0.30	0.35	0.93	1.64	1.93

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：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。