

零售

报告原因: 公司公告

2010年11月24日

市场数据: 2010年11月23日

收盘价(元)	62.88
一年内最高/最低(元)	64.88/39.5
市净率	9.09
息率(分红/股价)	0.48%
A股流通市值(亿元)	44.79

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)

新建沭阳皮革工业园, 夯实发展基础

中性

维持评级

公司研究

公告内容

公司控股子公司江苏显通置业有限公司拟投资建设沭阳皮革工业园, 该项目投资总额约为7,000万元人民币。项目用地约120亩, 标准厂房建筑面积约10万平方米, 拟通过租售结合的方式引进皮革制品加工企业和其他配套企业40-50家, 主要为海宁皮革企业设立分厂、沭阳海宁皮革城经营户自主办厂和当地皮革企业培育相结合。该项目厂房建成后拟以1:1的面积比例进行租售, 以销售价格900元/平米、租赁价格每月6元/平米测算, 除去税金和折旧费用, 静态投资回收期约为9.7年。

投资要点:

- **新建皮革工业园符合发展战略。**本次新建沭阳皮革工业园主要目的为夯实沭阳海宁皮革城在当地的皮革产业基础, 增强市场在华中地区的竞争能力。利用沭阳在地理区位、劳动力资源、经济基础、人文消费、气候气温以及政府优惠政策等方面的优势条件, 服务于沭阳海宁皮革城的皮革产品供给以及苏北、鲁南、皖北、豫东等具有巨大潜力的皮革销售市场的供给, 并通过工业园的建设培育壮大更多皮革企业, 进一步保障公司“外延式扩张”战略的实施。
- **“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 68 倍、38 倍和 33 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、沭阳当地皮革产业基础较为薄弱，企业生产的技术，革皮等原料均需从外地引进，存在可能需要较长培育周期的风险。2、本次投资有待本公司股东会批准，若不能获得本公司股东大会审议通过，则本次投资即自行终止。3、公司异地扩张项目进展低于预期。4、商铺及配套物业租金下降风险。5、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。