



上市公司公告点评

批发和零售贸易

增 持 维 持

海宁皮城（002344）

2010 年 2 月 25 日

09 年业绩符合预期，未来两年业绩增长潜力较大

批发和零售贸易行业首席分析师：路 颖

luying@htsec.com

021-23219403

批发与零售贸易团队：汪立亭

wanglt@htsec.com

021-23219399

批发与零售贸易团队：潘 鹤

panh@htsec.com

021-23219423

2010 年 2 月 24 日收盘于 21.45 元

6 个月目标价：21.35 元以上

公司今日（2010 年 2 月 25 日）发布 2009 年业绩快报。2009 年公司实现营业收入 5.596 亿元，同比减少 13.35%，实现营业利润 1.10 亿元，同比减少 14.94%，实现归属于上市公司股东的净利润 9728.53 万元，同比增长 14.96%。基本每股收益 0.46 元，按发行后总股本摊薄计算每股收益为 0.35 元，基本符合我们此前 9720 万元的净利润和 0.35 元的 EPS 预测。公司 2009 年加权平均净资产收益率为 19.79%。

业绩预测与投资建议。公司 2009 年业绩基本符合预期。未来看，公司业绩具备内涵提升和外延扩张并举的成长驱动，新开和拟开项目招商情况存在超预期可能。且由于超募资金投入主业发展和收购市场，资金使用效率的提高将从两个方面对公司业绩产生积极效果：一是降低后续经营期间的财务费用；二是进一步减少少数股东损益，增厚业绩。公司未来 2-3 年具备业绩大幅增长的潜力。

维持 2010-2011 年 0.61 元和 1.10 元的 EPS 预测。2010-2011 年 50%以上的净利润复合增长率也可以为公司提供较高的估值支撑。按照 2010 年 EPS 基础，按约 35 倍的估值参考，公司短期合理价值区间应在 21.35 元以上，维持“增持”评级。

业绩快报简评。公司 2009 年业绩基本符合预期。根据业绩快报中披露的营业收入拆分：（1）公司商铺及配套物业销售收入同比下降 49.26%，系报告期内符合销售收入确认条件的物业较少所致，这在预期之内；（2）商铺及配套物业租赁收入同比增长 42.85%，主要得益于国家的扩大内需政策和公司的良好经营，公司当前主要经营的一、二期市场保持繁荣稳定，持续盈利能力增强；（3）商品销售实现收入同比减少 5.80%。

商铺及配套物业销售业务与租赁业务均属高毛利业务，该两项业务收入增速的反向变动使公司营业利润增速与收入增速基本一致。但由于可能的营业外收入增长，使公司利润总额仅下降 0.50%。另外，公司归属于上市公司股东的净利润同比增长 14.98%，主要是 2009 年度少数股东损益减少所致。

业绩快报同时披露，海宁中国皮革城三期工程和“东方艺墅”房产项目施工建设按计划推进，并完成了部分房产的招商或预售；海宁中国皮革城四期工程和辽宁佟二堡海宁皮革城开工建设。上述项目构成公司未来 2-3 年内重要的业绩外延增长点。

表 1 海宁皮城 2009 年主要损益表指标及简单对比

	2009	2008	增减变动（%）	2009E	差异率（%）	1H2009	2H2009
营业总收入（万元）	55966	64586	-13.35	55941	-0.04	26979	28987
营业利润（万元）	11008	12942	-14.94	13220	20.09	5632	5376
利润总额（万元）	13348	13415	-0.50	13270	-0.58	7210	6137
归属于上市公司股东的净利润（万元）	9729	8463	14.96	9720	-0.09	5225	4503

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 2 海宁皮城主要业务收入拆分

	2009	2008	增减额（万元）	增减变动（%）	2008 年毛利率(%，参考)
商铺及配套物业销售收入（万元）	13661	26923	-13262	-49.26	53.08
商铺及配套物业租赁收入（万元）	14947	10463	4484	42.85	77.97
商品销售收入（万元）	22666	24061	-1395	-5.80	6.12

资料来源：公司公告，海通证券研究所

暂维持此前盈利预测，我们将在公司完整年报披露后给出更详细的分析点评，并更新公司的合并损益表预测，敬请关注。

表 3 海宁皮城合并损益表及预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入(万元)	43573	64734	64586	55941	80220	135115
同比增长（%）		48.57	-0.23	-13.38	43.40	68.43
营业总成本(万元)	38162	54417	51272	42721	57589	92858
营业成本(万元)	30499	42983	38601	32428	43787	70494
营业成本/营业收入（%）	70.00	66.40	59.77	57.97	54.58	52.17
营业税金及附加(万元)	2076	4370	4915	4363	6217	10471
营业税金及附加/营业收入(%)	4.76	6.75	7.61	7.80	7.75	7.75
销售费用(万元)	2779	4521	2926	2685	3690	6080
销售费用/营业收入(%)	6.38	6.98	4.53	4.80	4.60	4.50
管理费用(万元)	1585	2044	3074	2629	3650	5472
管理费用/营业收入(%)	3.64	3.16	4.76	4.70	4.55	4.05
财务费用(万元)	971	811	1811	559	245	341
资产减值损失(万元)	253	-313	-57	56	0	0
非经营性净收益(万元)	0	1501	-372	0	0	0
营业利润(万元)	5410	11819	12942	13220	22631	42256
同比增长（%）		118.45	9.50	2.15	71.19	86.72
营业外收入(万元)	453	693	589	200	500	500
营业外支出(万元)	-1	85	115	150	150	150
利润总额(万元)	5864	12428	13415	13270	22981	42606
同比增长（%）		111.93	7.95	-1.08	73.18	85.40
所得税费用(万元)	1867	4151	3670	3450	5745	10652
有效所得税率（%）	31.84	33.40	27.36	26.00	25.00	25.00
净利润(万元)	3997	8276	9745	9820	17236	31955
同比增长（%）		107.08	17.75	0.76	75.52	85.40
净利润率（%）	9.17	12.78	15.09	17.55	21.49	23.65
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3548	8090	8463	9720	17060	30729
同比增长（%）		128.01	4.61	14.85	75.52	80.12
少数股东损益(万元)	448.47	186.40	1282.32	100.00	175.52	1225.42
摊薄每股收益（元）	0.13	0.29	0.30	0.35	0.61	1.10

资料来源：海通证券研究所

相关报告：

海宁皮城公告点评：超募资金用于主业发展，增厚业绩，首次给予“增持”评级，20100202

海宁皮城跟踪报告：高PE发行，未来期间业绩增长潜力较大，20100125

海宁皮城新股询价建议：内涵提升与外延扩张并举的皮革市场龙头，20100105

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发与零售贸易研究团队

汪立亭：批发与零售贸易研究团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。