



上市公司公告点评

研究报告
批发和零售贸易

中性维持

海宁皮城 (002344)

2010 年 7 月 29 日

2010 上半年净利润增长 133.89%，主要来自商铺销售贡献

2010 年 7 月 28 日收盘于 35.20 元
6 个月目标价：33.20 元

批发和零售贸易行业首席分析师：路颖
SAC 执业证书编号：S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

汪立亭
联系人

wanglt@htsec.com
021-23219399

潘鹤
SAC 执业证书编号：S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

公司 2010 年 7 月 29 日发布 2010 年半年度业绩快报。公司 2010 年上半年实现营业收入 5.59 亿元，同比增长 107.24%，实现利润总额 1.6 亿元，同比增长 122%，归属于上市公司股东的净利润为 1.2 亿元，同比增长 133.89%，上半年每股收益为 0.45 元。

简评及投资建议。

(1) 上半年业绩主要来自商铺销售贡献。公司 2010 年上半年实现 55910 万元营业收入，同比增长 107.24%，增加额为 28931 万元。其中商铺及配套物业销售实现收入 30949 万元，占上半年总收入的 55.35%；商铺销售增加额为 22290 万元，增长幅度为 257.42%，占上半年总收入增加额的 77.04%，这主要是公司三期工程东区块完工实现销售收入所致，成为公司收入和利润实现高增长的主要贡献因素。

在我们对公司 2010 年的业绩预测中，三期项目的商铺销售是公司商铺及配套物业销售业务的最主要构成部分，我们此前的预测是 2010 年三期项目实现 57346 平米的销售面积（即总建筑面积的 28%），销售单价在 5600 元/平米，总销售收入为 32114 万元，从公司公告的上半年 30949 万元的销售收入看，大致吻合。

(2) 商铺租赁业务主要为内生增长，下半年将有外延扩张项目的增量租金收入。2010 上半年，公司商铺及配套物业租赁实现收入 9019 万元，同比增加 2103 万元，增长幅度为 30.40%，主要为租金水平提高及租赁面积增加所致；从全年角度看，由于主要的外延扩张项目——三期项目、佟二堡和四期裘皮城分别于下半年、9 月底和 11 月开始贡献收入，因此下半年商铺租赁业务将有更大的收入增量，我们维持全年商铺租赁收入 26816 万元，同比增长 83.04% 的预测。

另外，公司 2010 上半年商品销售实现收入 13515 万元，同比增加 4095 万元，增长幅度为 43.48%，主要为进出口公司出口代理业务增加所致。

维持盈利预测及我们对公司的观点。

维持 2010 年 EPS 为 0.756 元（考虑收购江苏显通一次性增厚的 0.086 元），2011-2012 年分别 1.48 元和 1.80 元的预测，维持 33.2 元目标价和“中性”评级。我们认可公司的业态发展和拓展能力，并对公司之后的外延扩张抱以积极的预期，但认为在继续关注公司其他外延扩张项目进展的同时，也应关注公司异地项目的区域适应性、扩张的边际成本和边际收益率变化；而从公司内部，则应考察公司自身内控和人力资源对异地扩张的支撑能力。

公司当前股价（35.2）相对充分地反映了市场对公司未来期间的盈利预期，并且短期估值偏高，维持“中性”评级。

表 1 是公司 2010 年上半年主要财务指标与去年同期的对比；表 2 是公司 2010 年上半年与去年同期的的收入拆分及结构对比。我们将在公司 2010 年半年报正式披露（目前的预约披露日是 2010 年 8 月 20 日）后做出更详细的点评。

表 1 海宁皮城 2010 上半年主要财务指标

	1H2010	1H2009	增减幅度（%）
营业总收入（万元）	55910	26979	107.24
营业利润（万元）	15979	5632	183.72
利润总额（万元）	16007	7210	122.00
归属于上市公司股东的净利润（万元）	11996	5129	133.89
基本每股收益（元）	0.45	0.24	--
加权平均净资产收益率（%）	7.02	11.00	下降 3.98 个百分点
总资产	381614	191507	99.27
归属于上市公司股东的所有者权益	192345	54314	254.13
归属于上市公司股东的每股净资产（元）	6.87	2.59	165.25

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：2009 上半年和 2010 年上半年的每股指标分别以 21000 万股和 28000 万股股本计算

表 2 海宁皮城 1H2010 和 1H2009 的收入拆分及结构对比（万元，%）

	1H2010	占比（%）	1H2009	占比（%）	增加额（万元）	占比（%）	收入增速（%）
商铺销售（万元）	30949	55.35	8659	32.10	22290	77.04	257.42
商铺租赁（万元）	9019	16.13	6916	25.63	2103	7.27	30.40
商品销售（万元）	13515	24.17	9420	34.92	4095	14.15	43.48
其他（万元）	2427	4.34	1984	7.35	443	1.53	22.35
合计（万元）	55910	100.00	26979	100.00	28931	100.00	107.24

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

海宁皮城公告点评：收购江苏显通 50%股权，增厚一次性收益约 0.086 元，维持中性 20100607

海宁皮城公告点评：四期裘皮城招商租金大幅超预期，调高 2011 年盈利预测至 1.48 元，维持中性 20100430

海宁皮城公告点评：异地扩张再下一城，将增厚 2011 年业绩约 0.013 元，维持中性 20100427

海宁皮城 2010 年一季报点评：10 年一季度实现 EPS0.03 元，同比大幅增长，维持中性 20100422

海宁皮城 2009 年报点评：业绩高成长性和持续外延扩张能力值得肯定，但短期估值偏高，维持中性 20100416

海宁皮城公告点评：佟二堡招商超预期得到确认，后续关注四期项目招商和外延扩张进展，虽中长期看好公司，但因估值原因下调评级到中性）201003

海宁皮城调研简报：佟二堡和四期项目招商或超预期，外延扩张支撑业绩增长，维持增持，20100322

海宁皮城 2009 年业绩快报点评：09 年业绩符合预期，未来两年业绩增长潜力较大，维持增持，20100225

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：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

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、天虹商场、华联综超。

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。