

相关研究:

- 1、坐地收金，一本万利，内外生兼修，2011.10.13
- 2、业绩大幅增长112.57%，投资价值凸显——2011年三季度点评

投资评级:

买入

当前价格: 25.45 元
目标价格: 29.80 元
目标期限: 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	560.00
A 股股本(百万股)	560.00
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	27.70
第一大股东	海宁资产经营公司
第一大股东持股比例	37.94%

近十二个月股价表现



分析师:

刘飞桦

执业编号: S0500511010006

联系人 王俊杰

Tel: 021-68634510-8710

E-mail: wjj3237@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券
研究所

http://www.xcsc.com

竞得成都地区土地开设交易市场，增加新的利润增长点

事件:

公司以 60 万元每亩的成本竞得土地。公司控股子公司成都海宁皮革城有限公司竞得位于成都市新都区北部商城北新干线和新城大道西延线交叉口西北角，项目土地面积 132,077 m² (198.1162 亩)，土地性质为商业用地、居住用地，建设内容包括皮革市场、创意总部楼及配套公寓等。土地价格为每亩 60 万元，合计人民币 11,886.972 万元。

成都项目分三期建设。预计项目总建筑面积约 455,686 m²，其中地下停车场 105,275 m²，地面建筑 351,411 m²。项目分三期建设，其中一期建设皮革市场 159,785 m²，二期建设创意总部楼等 140,626 m²，三期建设配套公寓 50,000 m²。

租售结合的方式开发运作项目。该项目拟采取租售结合的方式进行开发运作，一期皮革市场部分按照 9:1 的租售面积比例（租赁费 2012 年为 400 元/m²，2013 至以后为 700 元/m²，出售的价格为 25,000 元/m²），二期创意总部楼部分按照 5:5 的租售面积比例（租赁费 250 元/m²，出售的价格为 5,500 元/m²），三期配套公寓楼部分 100% 出售（出售的价格为 5,000 元/m²）。

投资要点:

□ 竞得成都项目为公司异地扩张的又一重大胜利，符合市场预期。

公司上市以后大力进行外部扩张，先后在辽宁佟二堡、江苏沭阳和河南新乡开设异地皮革交易市场，经营效果良好，成都的项目为公司异地扩张的第四站，符合市场预期。

□ 成都项目拿地成本较低，为其快速盈利提供重要保障。

由于公司为成都市新都区对中标土地的整理提供资金保障，并与成都市新都区签订关于土地竞拍的合作协议，因此公司以每亩 60 万元的低价竞得土地使用权（相当于每平方米 899.50 元），公司成都项目较低的土地价格为公司的顺利盈利提供保障。我们认为公司成都项目能够很快盈利，成为公司新的利润增长点。

□ 盈利预测和估值。

我们保守预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.83 元和 1.20 元和 1.56 元。其中 2011-2012 年交易市场租赁业务贡献的 EPS 分别为 0.52 元和 0.80 元和 1.13 元，东方艺墅和商铺出售贡献 EPS 分别为 0.31 元和 0.40 元和 0.43 元，我们利用分部估值法对公司进行估值，由于公司租赁业务收入增长全部转化为净利润，因此公司的租赁业务增速能够保证 40% 以上的增速，给予租赁业务 2012 年 30 倍 PE，公司租赁业务贡献的股价为 24 元，给予商铺销售 20 倍 PE 对应的股价为 4.8 元，对东方艺墅按现金流折现方法计算的每股价值为 1 元，预计公司合理的每股价值为 29.8 元，维持公司“买入”评级。

表 1、公司损益表预测

单位：千元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	645,856	559,659	1,019,872	1,774,637	2,301,294	2,406,857
减：折扣与折让	0	0	0	0	0	
主营业务收入净额	645,856	559,659	1,019,872	1,774,637	2,301,294	2,406,857
减：主营业务成本	386,010	330,437	529,099	710,895	958,024	740,904
主营业务税金及附加	49,155	50,148	116,245	336,000	345,194	312,891
主营业务利润	210,691	179,074	374,528	727,742	998,076	1,353,062
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0
营业费用	29,264	25,068	65,632	65,000	90,000	90,000
管理费用	30,745	36,020	44,836	50,000	60,000	60,000
财务费用	18,112	6,521	-14,323	(30,000)	(30,000)	(30,000)
资产减值损失	0	1,420	2,721	5,000	5,000	5,000
公允价值变动净收益	0	0	89	(89)	0	0
加：投资收益	-3,719	36	9,390	200	0	0
营业利润	133,135	110,045	275,751	637,653	873,076	1,228,062
补贴收入	0	0	0	0	0	0
营业外收入	5,888	24,166	43,009	20,000	20,000	20,000
减：营业外支出	1,153	771	1,408	2,000	2,000	2,000
利润总额	134,151	133,476	326,742	659,853	895,076	1,250,062
减：所得税	36,699	34,959	75,650	171,562	232,720	312,515
加：财政返还	0	0	0	0	0	0
减：少数股东权益	12,823	1,157	218	25,000	0	0
净利润	84,629	97,360	250,875	463,291	662,356	937,546
总股本	210,000	210,000	280,000	560,000	560,000	560,000
每股收益（元）	0.4030	0.4636	0.8960	0.8273	1.1828	1.6742

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。