

海宁皮城 (002344)

## 传统主业地位稳固，积极布局第二主业

## ——海宁皮城 (002344) 首次覆盖

首次覆盖

评级：谨慎增持

目标价格：4.64

当前价格：4.33

2019.09.25

	瞿猛 (分析师)	张睿 (研究助理)	彭璘 (分析师)
	021-38676442	021-38031656	021-38674933
	ziming@gjtjas.com	zhangrui020842@gjtjas.com	pengying@gjtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880118080091	S0880517120002

## 本报告导读：

公司是目前中国最具影响力的皮革专业市场，商业模式成熟，产业链建设完备。公司积极整合产业价值链上下游，完善业态布局，锚定第二主业，有望带来新增量。

## 投资要点：

- 投资建议：**公司是目前中国最具影响力的皮革专业市场，商业模式成熟，产业链建设完备。公司积极整合产业价值链上下游，完善业态布局，锚定第二主业，提高企业设计实力，同时布局大医疗行业，新业务有望带来新增量。预计 19-21 年公司 EPS 分别为 0.29/0.29/0.30 元。结合可比公司估值，考虑到公司增速下滑，保守给予 19 年 16 倍 PE，对应目标价 4.64 元。首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。
- 创立 20 余载，皮革专业市场龙头企业。**海宁皮城创建于 1994 年，目前除本部市场外，还经营有多家异地市场，是行业内唯一全国连锁的皮革专业市场，逐渐成为皮革专业市场龙头，行业地位稳固。
- 整合产业价值链上下游，优化行业资源。**公司是全球唯一一家提供全产业链服务的皮革专业市场，市场功能从批零交易单一的皮衣销售，延伸至面辅料供应、时尚创业园、厂房租赁、设计研发、时尚发布、时装批发、总部商务、会展外贸、电子商务等领域，在皮革制品生产、营销和交易等环节，为商户提供一站式的全产业链服务
- 积极拓展业务边界，涉足时装及健康产业。**公司围绕“巩固提升皮革主业，叠加发展时装产业，稳步推进健康产业”经营战略，除皮革产业外，持续推进金融服务业务、海宁皮革时尚小镇项目、健康产业项目和时装产业基地等创新业务建设，拓展公司产业的广度和深度。
- 风险提示：**皮革产品行业景气度下降、创新业务发展政策风险

## 交易数据

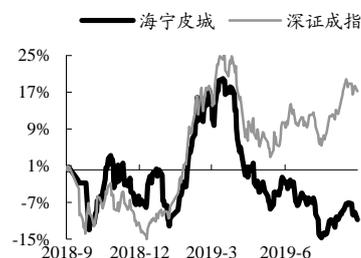
52 周内股价区间 (元)	3.95-5.94
总市值 (百万元)	5,554
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,283/1,275
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	4.74
日均成交值 (百万元)	21.17

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,658
每股净资产	5.97
市净率	0.7
净负债率	-9.21%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.09	0.08
Q2	0.09	0.08
Q3	0.05	0.06
Q4	0.05	0.07
全年	0.28	0.29

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-9%	-10%
相对指数	-4%	-16%	-26%

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,872	1,706	1,688	1,722	1,730
(+/-)%	-14%	-9%	-1%	2%	0%
经营利润 (EBIT)	416	415	495	505	513
(+/-)%	-42%	0%	19%	2%	2%
净利润	303	364	369	378	385
(+/-)%	-45%	20%	1%	2%	2%
每股净收益 (元)	0.24	0.28	0.29	0.29	0.30
每股股利 (元)	0.02	0.12	0.12	0.12	0.12
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	22.2%	24.4%	29.3%	29.3%	29.7%
净资产收益率 (%)	3.8%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%
投入资本回报率 (%)	4.0%	3.9%	4.8%	4.9%	5.0%
EV/EBITDA	(1.44)	7.33	9.84	8.95	8.13
市盈率	18.35	15.25	15.04	14.71	14.43
股息率 (%)	0.5%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%

模型更新时间: 2019.09.24

**股票研究**

可选消费品  
批零贸易业

**海宁皮城 (002344)**

**首次覆盖**

**评级:** 谨慎增持

**目标价格:** 4.64

**当前价格:** 4.33

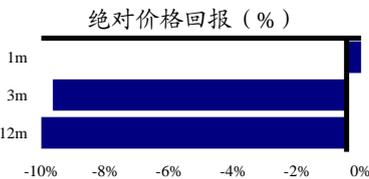
公司网址

www.zgpgc.com

**公司简介**

公司是一家集商贸、金融、信息服务等为一体的全国领先的皮革专业市场，商品交易额位居全国皮革专业市场领先，是华东地区最大的箱包交易区之一，市场内的革皮服装交易辐射全国和海外市场。

公司主要从事“海宁中国皮革城”市场商铺及配套物业的销售、租赁，始终致力于整合皮革产业价值链的上下游，在皮革制品生产、营销和交易等环节。



52周价格范围: 3.95-5.94  
市值 (百万): 5,554

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	1,872	1,706	1,688	1,722	1,730
营业成本	952	891	770	790	790
税金及附加	169	81	124	116	114
销售费用	217	194	189	195	195
管理费用	118	124	111	117	118
<b>EBIT</b>	<b>416</b>	<b>415</b>	<b>495</b>	<b>505</b>	<b>513</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	22	45	0	0	0
财务费用	12	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>425</b>	<b>480</b>	<b>495</b>	<b>505</b>	<b>513</b>
所得税	137	151	156	160	162
少数股东损益	-20	-39	-30	-33	-34
<b>归母净利润</b>	<b>303</b>	<b>364</b>	<b>369</b>	<b>378</b>	<b>385</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,339	920	840	1,194	1,536
其他流动资产	2,259	1,623	1,531	1,550	1,558
长期投资	60	119	119	119	119
固定资产合计	378	417	417	417	417
无形及其他资产	7,802	7,952	6,976	6,976	6,976
<b>资产合计</b>	<b>11,837</b>	<b>11,030</b>	<b>9,882</b>	<b>10,255</b>	<b>10,606</b>
流动负债	3,158	2,969	1,986	2,015	2,014
非流动负债	572	556	52	52	52
股东权益	8,107	7,505	7,844	8,189	8,539
<b>投入资本(IC)</b>	<b>7,001</b>	<b>7,205</b>	<b>7,028</b>	<b>7,018</b>	<b>7,027</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	281	284	339	345	351
折旧与摊销	326	344	0	0	0
流动资金增量	445	78	-130	-10	9
资本支出	-713	-554	0	0	0
<b>自由现金流</b>	<b>339</b>	<b>152</b>	<b>209</b>	<b>335</b>	<b>360</b>
经营现金流	862	409	145	354	342
投资现金流	29	-927	854	0	0
融资现金流	-1,514	-26	-1,078	0	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>-622</b>	<b>-544</b>	<b>-80</b>	<b>354</b>	<b>342</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	-13.8%	-8.9%	-1.0%	2.0%	0.4%
EBIT 增长率	-41.5%	-0.1%	19.1%	1.9%	1.7%
净利润增长率	-45.0%	20.3%	1.4%	2.2%	2.0%
利润率					
毛利率	49.2%	47.8%	54.4%	54.1%	54.3%
EBIT 率	22.2%	24.4%	29.3%	29.3%	29.7%
归母净利润率	16.2%	21.4%	21.9%	21.9%	22.3%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	3.8%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%
总资产收益率(ROA)	2.6%	3.3%	3.7%	3.7%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	4.0%	3.9%	4.8%	4.9%	5.0%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	472	540	520	519	523
应收账款周转天数	17	3	12	10	9
总资产周转天数	2,433	2,447	2,260	2,134	2,201
净利润现金含量	284.9%	112.2%	39.1%	93.8%	88.8%
资本支出/收入	38.1%	32.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.5%	32.0%	20.6%	20.2%	19.5%
净负债率	-13.3%	-3.6%	-10.1%	-13.9%	-17.3%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	18.35	15.25	15.04	14.71	14.43
PB	0.00	0.78	0.72	0.69	0.66
EV/EBITDA	-1.44	7.33	9.84	8.95	8.13
P/S	2.97	3.26	3.29	3.22	3.21
股息率	0.5%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%

