

22H1 盈利能力持续改善， 多元化业务放量

事件

公司发布 2022 年半年报：22H1 营收 6.0 亿元/-9.3%，归母净利润 1.85 亿元/-12.5%，扣非归母净利润 1.14 亿元/-4.5%；经营活动现金流净额 0.20 亿元/-96.7%，EPS（基本）为 0.14 元/-12.5%，ROE（加权）为 2.28%/-0.42PCT。

22Q2 营收 2.5 亿元/-31.4%，归母净利润 0.41 亿元/-63.7%，扣非归母净利润 0.34 亿元/-31.2%；经营活动现金流净额 1.27 亿元/-65.3%，EPS（基本）为 0.03 元/-66.7%。

简评

分业务来看，22H1 商品销售、医疗服务、酒店业务及融资租赁业务实现快速增长。物业租赁业务因疫情减租收入小幅下降。

1) 物业租赁及管理业务 22H1 营收 4.0 亿元/-9.6%，营收小幅下降主要由于在上半年疫情反复下，公司进行租金减免。物业租赁及管理业务毛利率为 48.9%/+4.5PCT。2) 商铺及配套物业销售业务 22H1 营收 4,167 万元/-75.2%，业务收入下降主要受到上半年房地产市场整体销售环境不景气影响。同时受物业开发周期影响，预计 22H2 部分物业交付出售后将贡献营收增量。商铺及配套物业销售业务毛利率为 43.4%/-0.36PCT。3) 商品流通及融资租赁 22H1 分别实现营收 3,362 万元/+100%、2,786 万元/+100%。其中商品流通及融资租赁业务均为 21H2 新增/新并表业务，22H1 实现快速放量。4) 健康医疗服务、酒店业务 22H1 分别实现营收 1,725 万元/+71.5%、1,159 万元/+74.1%，两大业务表现亮眼，均实现逆势高增。

22H1 公司盈利能力延续改善趋势，毛利率提升叠加费用率减少带动下，净利率明显改善。22H1 公司毛利率 44.4%/+2.6PCT。22H1 销售、管理、研发费用率为 3.4%/-0.8PCT、7.7%/+0.6PCT、0.9%/+0.2PCT。22H1 净利率 35.9%/+4.0PCT，盈利能力持续提升。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年营收分别为 15.8、17.4、19.0 亿元，分别同比增长 10.0%、10.3%、9.2%；归母净利润分别为 3.64、4.04、4.47 亿元，分别同增 11.1%、10.9%、10.5%；对应 PE 为 15.8、14.3、12.9 倍。维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复、皮革行业景气度下行、皮革城流量下滑等

海宁皮城 (002344. SZ)

维持

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号:S1440519030001

SFC 中央编号:BOT812

发布日期：2022 年 09 月 21 日

当前股价：4.83 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.92/13.57	6.15/6.01	18.38/29.04
12 月最高/最低价 (元)		5.22/3.81
总股本 (万股)		128,261.70
流通 A 股 (万股)		128,146.51
总市值 (亿元)		61.95
流通市值 (亿元)		61.89
近 3 月日均成交量 (万)		1869.45
主要股东		
海宁市资产经营公司		34.58%

股价表现

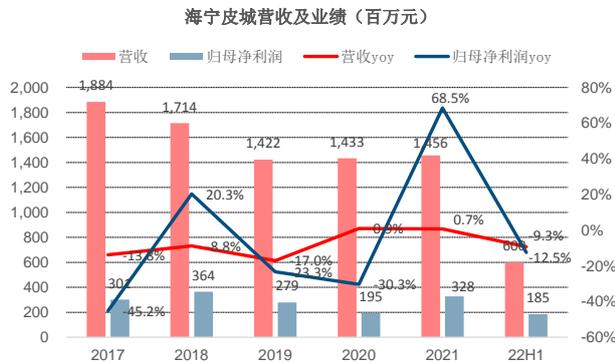


相关研究报告

2022-05-27

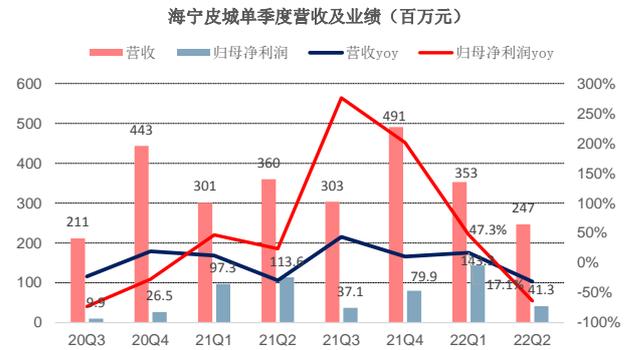
【中信建投轻工纺织及服务】海宁皮城 (002344):21 年盈利能力显著改善,多元化拓展贡献业绩增量

图表1：海宁皮城营收及业绩（百万元）



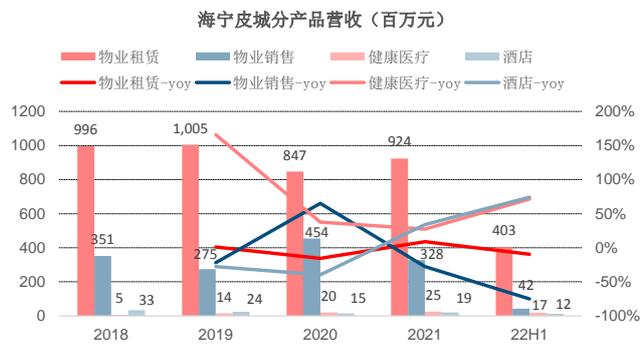
资料来源：公司公告、中信建投

图表2：海宁皮城单季度营收及业绩（百万元）



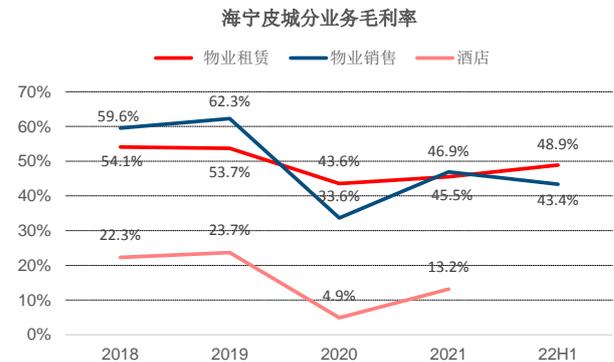
资料来源：公司公告、中信建投

图表3：分产品营收（百万元）



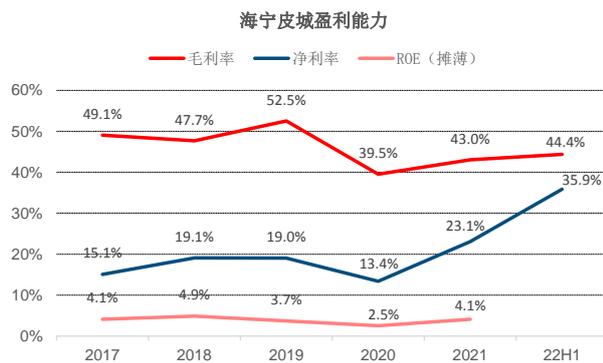
资料来源：公司公告、中信建投

图表4：海宁皮城分产品毛利率



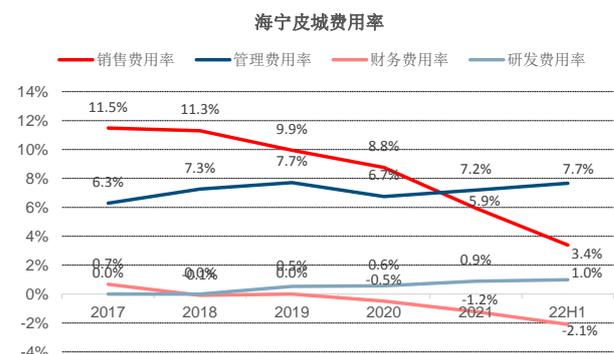
资料来源：公司公告、中信建投

图表5：海宁皮城盈利能力



资料来源：公司公告、中信建投

图表6：海宁皮城各项费用率



资料来源：公司公告、中信建投

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,473	2,948	3,552	3,964	4,540	营业收入	1,425	1,435	1,579	1,742	1,902
现金	1,178	1,823	2,441	3,238	3,491	营业成本	862	817	893	986	1,070
应收票据及应收账款合计	3	119	-	22	1	营业税金及附加	98	133	120	145	153
其他应收款	120	128	145	156	172	销售费用	125	86	95	113	124
预付账款	3	4	4	4	5	管理费用	97	105	126	128	152
存货	757	700	789	371	699	研发费用	8	13	8	11	12
其他流动资产	412	174	172	172	172	财务费用	-7	-18	-66	-78	-96
非流动资产	8,578	8,962	8,636	8,509	8,519	资产减值损失	-1	-0	9	3	0
长期投资	170	172	168	170	172	公允价值变动收益	1	1	-2	-3	-1
固定资产	374	348	234	110	127	其他收益	33	64	43	44	46
无形资产	19	19	19	20	20	投资净收益	21	107	74	79	70
其他非流动资产	8,016	8,424	8,214	8,209	8,200	营业利润	268	442	525	578	635
资产总计	11,052	11,910	12,188	12,472	13,059	营业外收入	16	17	16	19	17
流动负债	2,251	2,290	2,532	2,549	2,782	营业外支出	3	5	14	16	9
短期借款	100	44	44	44	44	利润总额	281	454	527	582	643
应付票据及应付账款合计	308	290	420	308	501	所得税	91	123	159	174	192
其他流动负债	1,843	1,956	2,067	2,197	2,237	净利润	190	331	368	408	451
非流动负债	1,064	1,470	1,374	1,266	1,209	少数股东损益	-4	3	3	4	4
长期借款	300	300	204	96	39	归属母公司净利润	195	328	364	404	447
其他非流动负债	764	1,169	1,169	1,169	1,169	EBITDA	616	765	629	676	577
负债合计	3,315	3,759	3,905	3,815	3,991	EPS (元)	0.15	0.26	0.28	0.32	0.35
少数股东权益	21	132	135	139	143						
股本	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	主要财务比率					
资本公积	1,621	1,621	1,621	1,621	1,621	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	4,813	5,116	5,443	5,803	6,202	成长能力					
归属母公司股东权益	7,715	8,019	8,147	8,519	8,925	营业收入(%)	0.9	0.7	10.0	10.3	9.2
负债和股东权益	11,052	11,910	12,188	12,472	13,059	营业利润(%)	-32.7	65.1	18.8	10.1	9.8
						归属于母公司净利润(%)	-30.3	68.5	11.1	10.9	10.5
						获利能力					
现金流量表						毛利率(%)	39.5	43.0	43.4	43.4	43.7
						净利率(%)	13.7	22.9	23.1	23.2	23.5
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	2.5	4.1	4.3	4.6	4.9
经营活动现金流	548	660	601	824	215	ROIC(%)	-26.4	-35.6	-27.7	-20.5	-23.7
净利润	190	331	368	408	451	偿债能力					
折旧摊销	344	343	155	172	31	资产负债率(%)	30.0	31.6	32.0	30.6	30.6
财务费用	-7	-18	-66	-78	-96	净负债比率(%)	-8.2	-12.3	-19.6	-29.0	-31.0
投资损失	-21	-107	-74	-79	-70	流动比率	1.1	1.3	1.4	1.6	1.6
经营性应收项目的减少	242	-143	119	-22	21	速动比率	0.8	1.0	1.1	1.4	1.4
经营性应付项目的增加	-338	251	188	18	232	营运能力					
其他经营现金流	-202	254	99	423	-121	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
投资活动现金流	-445	-48	33	31	28	应收账款周转率	386.5	23.4	137.6	160.7	171.0
资本支出	294	322	-114	-129	9	应付账款周转率	2.4	3.5	3.0	3.2	3.1
长期投资	-150	205	3	-2	-2	每股指标(元)					
其他投资现金流	-301	478	-78	-100	34	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.26	0.28	0.32	0.35
筹资活动现金流	209	-132	-15	-59	11	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.40	0.47	0.64	0.17
短期借款	6	-56	-	-	-	每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.25	6.51	6.80	7.12
长期借款	300	0	-96	-108	-57	估值比率					
普通股增加	-	-	-	-	-	P/E	29.6	17.6	15.8	14.3	12.9
资本公积增加	-	-	-	-	-	P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
其他筹资现金流	-97	-77	81	49	68	EV/EBITDA	8.4	6.4	6.7	4.9	5.2
现金净增加额	312	479	618	797	253						

资料来源:公司公告、中信建投预测

分析师介绍

叶乐

中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

研究助理

魏中泰

18518549766

weizhongtai@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk