

# 21 年盈利能力显著改善，多元化拓展贡献业绩增量

## 事件

公司发布 2021 年年报：2021 年营收 14.56 亿元/+1.6%，归母净利润 3.28 亿元/+68.5%，扣非归母净利润 2.10 亿元/+36.1%；经营活动现金流净额 6.60 亿元/+20.6%，EPS（基本）为 0.26 元/+73.3%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税）。

公司发布 2022 年一季报：22Q1 营收 3.53 亿元/+17.1%，归母净利润 1.43 亿元/+47.3%，扣非归母净利润 0.80 亿元/+14.2%；经营活动现金流净额-1.07 亿元/-144.4%，EPS（基本）为 0.12 元。

## 简评

**22Q1 营收高增，公允价值变动收益增长带动下业绩实现大幅增长，扣非后业绩增速表现亮眼。**22Q1 公司实现营收 3.53 亿元/+17.1%，归母净利润为 1.43 亿元/+47.3%，扣非后归母净利润 0.80 亿元/+14.2%。业绩增速显著高于扣非后业务增速主要由于 22Q1 公司公允价值变动带来收益 3,445 万元。22Q1 单季度毛利率为 46.4%/+4.8pct。销售、管理、研发费用率分别为 2.9%、7.0%、0.8%，同比-3.1pct、+0.3pct、+0.0pct，销售费用率明显减少主要由于报告期内受新冠疫情影响，各地市场营销活动的开展受到限制，营销推广费用减少所致。22Q1 净利率在毛利率提升、费用率下降及非经常性损益增加三重因素带动下，显著提升 12.4pct 至 44.5%。22Q1 经营性活动现金流净额-1.07 亿元/-144.4%，减少主要由于销售收到的现金减少及支付税费增加。

**2021 全年在费用率减少、毛利率回升带动下，公司盈利能力明显改善，扣非后归母净利润增长达 36%。**叠加多元化投资成效显著，投资收益实现大幅增长带动下，归母净利润大幅增长 69%。2021 年公司营收同比增长 1.6% 达到 14.56 亿元，归母净利润同比增长 68.5% 至 3.28 亿元。扣非后归母净利润为 2.10 亿元/+36.1%，同样实现快速增长。21Q4 单季营收为 4.91 亿元/+10.7%；归母净利润 0.80 亿元/+201.4%。

分产品来看，传统主营业务保持相对稳健，商品流通、健康医疗服务等业务实现快速增长。公司 2021 年物业租赁及管理业务保持稳定增长，营收 9.3 亿元/+9.1%，商铺及配套物业销售业务营收 3.28 亿元/-27.8%，物业销售有所下降主要由于受到物业开发周期影响，预计 2022 年随着在建项目完工出售，该业务营收有望实现大幅放量。物业租赁及管理及商铺及配套物业销售业务

## 海宁皮城 (002344)

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 05 月 27 日

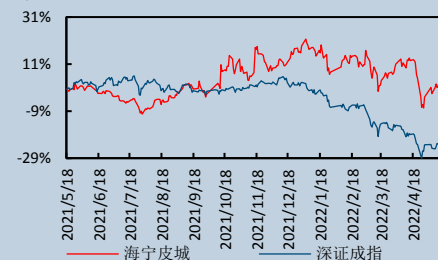
当前股价：4.28 元

### 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
	-8.19/-4.6	-9.36/6.97	3.14/25.46
12 月最高/最低价 (元)			5.1/3.66
总股本 (万股)			128,261.7
流通 A 股 (万股)			128,146.51
总市值 (亿元)			54.64
流通市值 (亿元)			54.59
近 3 月日均成交量 (万股)			1,284.77
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

- 21.11.16 【中信建投轻工纺织及服务】海宁皮城 (002344):立足皮革,时尚引领,线上线下融合发展
- 21.11.14 【中信建投轻工纺织及服务】海宁皮城 (002344):租赁业务持续改善,看好全年业绩复苏

毛利率分别为 45.52%、46.93%，同比增长 1.94pct、13.29pct。公司依托产业链整合的优势发展多元化产品，促进皮革服装产业转型升级，大健康行业布局初见成效，健康医疗服务业务增收创效，康复医院开设“长护险”病区、省残联孤独症残疾儿童定点康复机构、合作开设潮城康复示范站。2021 年商品流通、健康医疗服务和酒店业务分别实现营收 0.52 亿元（21 年新增业绩）、0.25 亿元/+27.3%和 0.19 亿元/+34.1%。

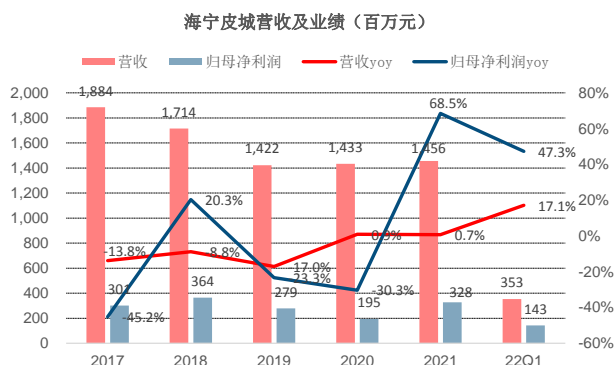
**积极拓展金融业务，21 年底收购海宁民间融资公司股份后对其进行并表。后续金融业务子公司有望持续为公司贡献营收及业绩增量。**2021 年 10 月 28 日公司通过皮革城投资公司以 346 万元购买海宁民间融资公司 1% 的股权。本次 1% 股权转让完成后皮革城投资公司持有其 41% 的股权（本次交易前持股 40%），并与海宁金融投资有限公司签订了《一致行动协议》，皮革城投资公司及其一致行动人金融投资将合计持有海宁民间融资公司 45% 的股权。海宁皮城自 2021 年 10 月 28 日起将对海宁民间融资公司的长期股权投资会计核算方法由权益法变更为成本法核算，并纳入公司合并报表范围。自 21 年 10 月 28 日收购至 21 年 12 月 31 日，新并表金融子公司为公司贡献收入 1,217 万元，贡献净利润 376 万元。除贡献营收及业绩增量外，海宁民间融资公司有利于与皮城担保实现优势互补，为皮革企业提供多样化融资渠道。积极探索对外投资渠道。

**2021 年新设的海宁万弘贸易子公司及海宁皮城严选供应链有限公司，进一步完善商品流通业务，推动产业链延伸，为商户提供一站式的全产业链服务。**公司通过完善商品流通业务模式，为客户提供仓储、物流等产业链建立上下游客户储备库。21 年新增的商品流通业务实现营收 0.52 亿元。该业务毛利率水平相对较低，但营收放量迅速，预计该业务 2022 年有望实现加速放量，为公司带来显著的营收增量。

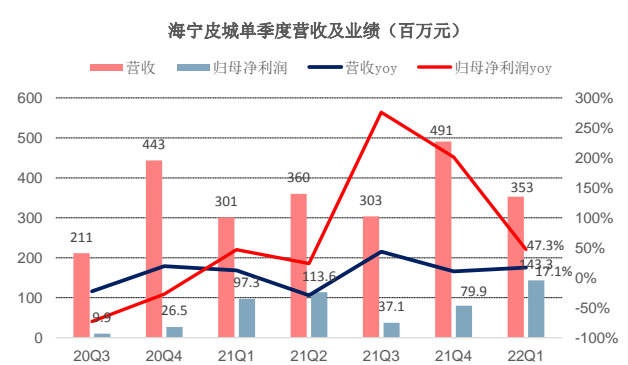
**2021 年公司毛利率上升、销售费用率下降，净利率高增。**2021 年公司毛利率为 43.1%/+3.5PCT。费用率方面，2021 年公司的销售、管理、研发费用率分别为 5.9%、8.1%、0.9%，同比-2.8、+0.8、+0.3PCT，销售费用率下降主要由于疫情限制下公司减少营销和推广投入，管理费用率受到疫情相关税费减免政策到期和人工成本增加的影响有所上升。毛利率上升且整体费用率下降，叠加公司多元化投资带来的丰厚投资收益，2021 年公司净利率上升 9.7PCT 至 23.1%。

**盈利预测：**预计公司 2022-2024 年营收分别为 18.1、19.9、21.3 亿元，分别同比增长 26.3%、9.7%、7.1%；归母净利润分别为 3.75、4.21、4.66 亿元，分别同增 14.4%、12.2%、10.6%；对应 PE 为 14.6、13.0、11.8 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

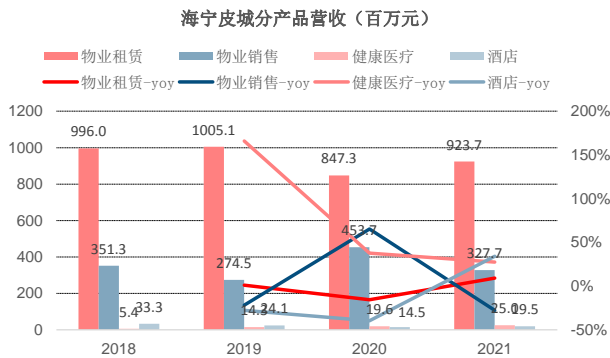
**图表1：海宁皮城营收及业绩（百万元）**


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）**


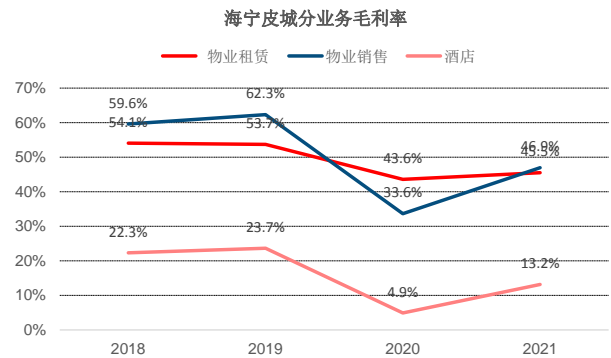
资料来源：公司公告、中信建投

图表 3：分产品营收（百万元）



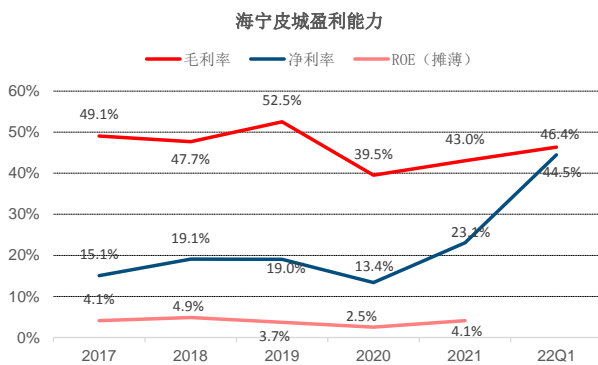
资料来源：公司公告、中信建投

图表 4：海宁皮城分产品毛利率



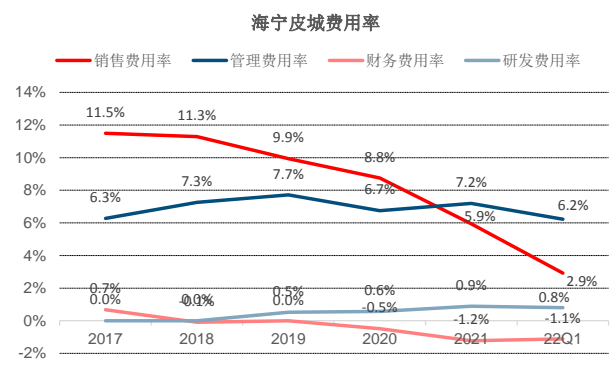
资料来源：公司公告、中信建投

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
<b>流动资产</b>	2,473	2,948	4,063	3,952	5,054	<b>营业收入</b>	1,425	1,435	1,812	1,988	2,129
现金	1,178	1,823	2,586	3,304	3,675	营业成本	862	817	1,089	1,192	1,280
应收票据及应收账款合计	3	119	-	25	0	营业税金及附加	98	133	138	166	171
其他应收款	120	128	185	158	209	销售费用	125	86	127	139	149
预付账款	3	4	5	4	6	管理费用	97	105	132	142	154
存货	757	700	1,115	288	992	研发费用	8	13	9	12	14
其他流动资产	412	174	172	172	172	财务费用	-7	-18	-66	-92	-112
<b>非流动资产</b>	8,578	8,962	8,715	8,594	8,627	资产减值损失	-1	-0	10	3	0
长期投资	170	172	201	230	260	公允价值变动收益	1	1	-2	-3	-1
固定资产	374	348	280	135	146	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	107	107	107
其他非流动资产	8,016	8,424	8,215	8,209	8,201	<b>营业利润</b>	268	442	541	603	662
<b>资产总计</b>	11,052	11,910	12,778	12,546	13,681	营业外收入	16	17	16	19	17
<b>流动负债</b>	2,251	2,290	3,058	2,590	3,324	营业外支出	3	5	14	16	9
短期借款	100	44	44	44	44	<b>利润总额</b>	281	454	543	606	670
应付票据及应付账款合计	308	290	552	328	641	所得税	91	123	164	181	200
其他流动负债	1,843	1,956	2,461	2,218	2,638	<b>净利润</b>	190	331	379	425	470
<b>非流动负债</b>	1,064	1,470	1,388	1,272	1,214	少数股东损益	-4	3	3	4	4
长期借款	300	300	219	103	44	<b>归属母公司净利润</b>	195	328	375	421	466
其他非流动负债	764	1,169	1,169	1,169	1,169	EBITDA	616	765	655	722	602
<b>负债合计</b>	3,315	3,759	4,446	3,863	4,537	EPS (元)	0.15	0.26	0.29	0.33	0.36
少数股东权益	21	132	135	139	143						
股本	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	1,621	1,621	1,621	1,621	1,621	<b>会计年度</b>	2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	4,813	5,116	5,453	5,828	6,244	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	7,715	8,019	8,197	8,544	9,001	营业收入(%)	0.9	0.7	26.3	9.7	7.1
<b>负债和股东权益</b>	11,052	11,910	12,778	12,546	13,681	营业利润(%)	-32.7	65.1	22.3	11.4	9.9
						归属于母公司净利润(%)	-30.3	68.5	14.4	12.2	10.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	39.5	43.0	39.9	40.0	39.9
						净利率(%)	13.7	22.9	20.7	21.2	21.9
						ROE(%)	2.5	4.1	4.5	4.8	5.0
						ROIC(%)	-26.4	-35.6	-25.2	-20.3	-21.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	30.0	31.6	34.8	30.8	33.2
						净负债比率(%)	-8.2	-12.3	-21.1	-29.6	-32.8
						流动比率	1.1	1.3	1.3	1.5	1.5
						速动比率	0.8	1.0	1.0	1.4	1.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
						应收账款周转率	386.5	23.4	137.6	160.7	171.0
						应付账款周转率	2.4	3.5	3.0	3.2	3.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.26	0.29	0.33	0.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.40	0.62	0.58	0.24
						每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.25	6.51	6.82	7.16
						<b>估值比率</b>					
						P/E	28.2	16.7	14.6	13.0	11.8
						P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
						EV/EBITDA	7.9	6.0	5.8	4.1	4.2

资料来源:公司公告、中信建投预测

## 分析师介绍

**叶乐:** 中信建投轻工纺织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

**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。

本报告由中信建投（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