



# 进军网上平台, 消费闭环初现

## 买入 维持

目标价格: 25.00元 上调

### 公司事件:

- 2013年9月12日, 网络公司旗下“全网营销、线上线下联动(O2O)的一站式电子商务交易管理平台”——海皮城正式上线。

### 事件点评:

- 布局电商, 打造皮革消费 O2O 闭环, 进一步巩固竞争优势。**公司是零售企业中“小而美”的代表, 上游皮革厂家分散, 同时皮革的高单价、小品牌、体验性等特征使得海皮一直在阿里的射程范围外, 公司在传统渠道扩张方面几乎“所向披靡”; 但随着近几年电商巨头崛起, 对皮革消费还是产生一定分流, 此次公司亲自上线电商平台, 将是实体的有效补充。公司线下客户多半是周边地区, 而电商平台可以打破地域限制, 实体辐射外的客户能更方便的买到物美价廉的商品, 因此海宁皮城的电商不存在左右手互搏的问题, 而是一种互补, 有望形成又一垂直电商平台。随着平台招商、展示、支付和物流等进一步完善, 将巩固竞争优势。
- 三种经营模式, 广泛吸引生产商进驻, 打造“网上海宁皮城”传奇。**公司电商平台依托现有实体市场的客户资源, 采取“入驻开店、实体店加盟、营销服务支持”等三种主要形式。扣点模式的收费情况: 1、年费 8000 元/年。2、交易佣金收取交易额的 4%。3、支付收取交易额的 0.78%, 封顶 26 元。4、经营保证金 10000 元。对于线下已有实体店铺的卖家来说收费完全相同, 没有优惠, 但是在营销方面会有一些资源帮助。
- 未来不排除和其他平台合作, 加大导流力度。**目前公司线上平台刚开业, 流量有限, 未来不排除与天猫等平台合作增加流量的可能性。
- 支付端未来将改善, 引入银联、支付宝。**公司目前只能通过工行进行支付, 未来几周内将相继引入银联支付以及支付宝, 随着支付端完善, 将对公司线上业务流量产生积极影响。
- 盈利预测和投资建议。**我们看好公司良好的外延扩张复制能力以及提租能力, 同时公司进军电商业务, 具备将线下优势引导至线上的能力, 未来 O2O 闭环值得期待, 预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.93、1.05 和 1.40 元, 上调目标价至 25 元, 维持“买入”评级。

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: [chenxu@hysec.com](mailto:chenxu@hysec.com)

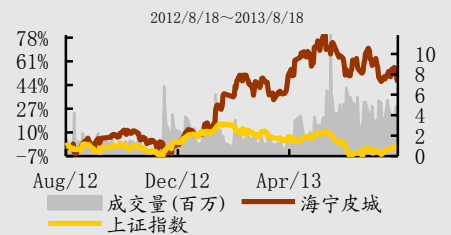
#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: [jiangtianjiao@hysec.com](mailto:jiangtianjiao@hysec.com)

### 市场表现



### 相关研究

海宁六期和天津项目投资落地

2013-09-12

商铺销售贡献业绩高速增长 97%

2013-08-21

项目储备充分, 提租能力依然强劲

2013-06-30

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1856.49	2261.55	2902	3145	3948
增长率(%)	82.03%	21.82%	28.32%	8.39%	25.52%
归母净利润(百万)	527.02	704.56	1042	1173	1570
增长率(%)	110.07%	33.69%	47.82%	12.65%	33.82%
每股收益	0.471	0.629	0.930	1.048	1.402
市盈率	45.69	34.21	23.14	20.53	15.35

图 1: 网上平台“海皮城”上线



资料来源: 宏源证券

图 2: “海皮城”尚处于起步阶段，流量小，未来变化趋势值得关注

根据 网站排名 统计数据估算网站 IP & PV 值，以下数据仅供参考之用、根据网站用户类型和比例不同会产生不同误差率

日均 IP 访问量[一周平均]	日均 PV 浏览量[一周平均]
≈ 720	≈ 1,440

资料来源: 宏源证券

问: 对于电商平台来说，流量非常重要，公司未来有哪些举措能够提升电商平台流量，有没有可能在天猫上开旗舰店或者类似方式？

答: (1) 公司目前也会通过线下门店进行宣传。(2) 公司和工行合作，已经对外发出 35 万条短信，这种宣传方式也会比较有效。(3) 公司未来不排除与其他平台电商合作的可能性。通过线上线下同步宣传以及合作等方式来贡献流量，但是目前公司还是将电商平台作为实体的一个有效补充，并不是一种战略上的转变。公司对于电商平台会持续观察，动态调整战略。

问: 一般来说，电商应该线上线下错位竞争，定位和价格方面，公司对线上部分有没有指导？

答: 目前这一块应该没有，还在招商的阶段。

**问：皮革实际上还是不太适合电商销售的，为什么会有其他电商分流？**

答：不能叫做分流，应该是一种共同成长，整体看皮革并不适合在线上销售，公司同时具有实体零售渠道，更容易做到 O2O，体验+线上平台的模式。

**问：目前有多少家卖家上线？**

答：目前已经有上百家店铺上线，大店为主

**问：物流仓储：是卖家自己还是海宁皮革城负责？**

答：仓储和物流都是卖家自己负责，海皮城对卖家不包括此类服务

**问：线下做零售为主，线上有没有批发？还是零售？**

答：都是以零售为主。

**问：所谓 O2O，要有移动端，手机移动端有没有想过和微信互联网公司合作？**

答：不排除会和互联网公司合作（但不一定是微信），目前和工行合作，发送短信的方式。手机移动端一定会去发展的，现在还没有。

**问：目前线上平台的收费方式**

答：1、年费 8000 元/年（第一年免费），一次性缴纳。2、交易佣金，每笔订单收取交易额的 4%。3、支付接口费：收取交易额的 0.78%，封顶 26 元。4、经营保证金，每个店铺 10000 元。对于线下已有实体店铺的卖家来说收费完全相同，没有优惠，但是在营销方面会有一些资源帮助。

**问：支付端目前只有工银，未来是否会扩展**

答：应该几周后，银联和支付宝就会上线，到时候支付渠道比较全。

**问：今年和 14 年的利润增长点？**

1、2013 年物业结算：主要包括三部分，（1）成都项目销售 4.67 亿，（2）本部三期风尚中心销售还有一点，今年结算不完，租金很低，实际上是办公楼，对销售能力承受很高，但是对租赁价格承受能力不高，所以会考虑销售一部分，主要可能是在 14 年结算，（我们推测前两者都会在半年报之前结算），以及（3）东方艺墅销售 3 亿元（尚不能确定，今年看能卖多少结算多少，公司并不急着销售）。

2、2014 年物业结算：（1）斜桥项目销售 4 个亿，（2）以及海宁五期，海宁五期也有一部分酒店式公寓，没有租也没有用，下半年能完工。应该会在 14 年销售。（3）三期的一部分销售。

3、存量项目提租，整体约达到 10%，异地项目 20% 以上。14 年有佟二堡三期和哈尔滨项目开业，会贡献一部分业绩。

**作者简介:**

**陈炫如:** 商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，7年证券行业从业经验，2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

**姜天骄:** 商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司：永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

**机构销售团队**

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
	银行/信托				

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。