

推荐 (上调)

**海宁皮城 (002344) 事件点评**

风险评级：一般风险

实施股权激励计划，健全公司长效激励机制

魏红梅 (SAC 执业证书编号： S0340513040002)

2014年12月16日

研究助理：付豪 (SAC 执业证书编号： S0340114090022)

电话：0769-22119410 邮箱： fuhao@dgzq.com.cn

**事件：**

12月15日晚，海宁皮城公告拟实施股票期权激励计划，授予公司董事、高管和中等层等168人1120万份股票期权（占总股本的1%），行权价格为16.2元/股。公司整个股权激励计划的有效期限为10年，自授权日起计算。在10年有效期内由董事会分次授予，原则上，每次授予间隔时间不低于2年。本激励计划有效期限为5年，激励对象在授权日之后的第三年开始分三年匀速行权。公司股票将于2014年12月16日开市起复牌。

**点评：**

- **此次股权激励有利于公司有效调动管理层和员工的积极性。**股权激励实施后，进一步完善公司法人治理结构，形成良好均衡的价值分配体系，有利于对优秀人才的吸引和保留，激励公司高级管理人员、中层管理人员、核心业务骨干诚信勤勉地开展工作，工作积极性也获得激发，股东利益、公司利益与经营团队个人利益能够形成利益共同体，共促公司长远发展，实现多赢保证公司业绩稳步提升，确保公司发展战略和经营目标的实现
- **对业绩考核的有利于充分调动管理层和员工的活跃性。**授予业绩考核要求：2014年度扣除非经常性损益后的净利润不低于公司近三年平均水平；公司2014年度扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于18%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业50分位值水平。行权业绩考核要求为：公司2016年、2017年和2018年净利润及利润总额较2011-2013年三年平均净利润的增长率分别不低于50%、60%和70%；营业收入增长率分别不低于28%、38%和48%；且三个指标都不低于同行业平均水平或对标企业75分位值；相比上一年，2016至2018年国有资本增值率均不低于10%，且不低于同期深证综指的增长率。
- **本次股票期权行权价格低于前30个交易日均价。**公司本次行权价格为16.2元/股，高于激励计划草案公布前30个交易日的平均收盘价（13.87元/股）。
- **成立互联网金融服务公司，转型O2O前景可期。**公司互联网金融与公司主营业务产生协同效应，能拓宽收入渠道，有利于扩大规模提升议价能力。互联网金融下进行用户拓展和产品挖掘有利于现有产业链完善、拓展盈利空间、提升市场份额，互联网金融还能为公司转型O2O提供强大的支持。另外公司仍处于成长期，储备项目较大，随着天气俞冷，市场已进入皮衣消费旺季，行业景气度有望回暖。
- **投资建议：股权激励提升积极性，上调至推荐评级。**2013-14年随着公司着手转型，业绩一定程度上出现滑坡，在13年底和14年初跌至低点，在进入14年下半年随着转型渐入佳境，虽然业绩仍未完全到达拐点，但是已显现明显回升势头，另外公司估值明显偏低，存在估值修复需求。预计2014、2015年EPS分别为1.09元、1.13元，对应当前股价PE分别为14.86倍、14.34倍。
- **风险提示。**皮衣需求低迷；转型效果不及预期；租金人工等成本刚性上涨等。

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

  

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn