

(002344) 海宁皮城：股权激励改革和网络金融业务值得期待

评级：“增持”

事件点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

非周期行业研究组

分析师：文涛

执业证书编号：S1190513060001

电话：010-88321590

EMAIL:wentaohu@163.com

市场与公司重要数据

当前股价(元)：15.29

52周股价区间(元)：11.81-21.12

总市值(亿元)：171.25

总股本(亿股)：11.20

事件：公司近日发布股票期权激励计划草案，拟以16.2元/股向168名高管及关键岗位人员授予1120万份股票期权（占总股本1%）有效期5年；公司还公告成立海宁中国皮革城互联网金融服务有限公司，预计将在明年正式发布金融产品。

◆股权激励提升管理层积极性

此次激励计划有效期5年，第三年起开始平均行权。行权条件来看，主要包括2016-2018年的扣非净利分别较2011-2013年扣非净利润平均值增长50%、60%、70%，2016-2018年国有资本年增值率不低于10%。此次股权激励方案兼顾了业绩和市值因素，行权条件实现难度不大。方案覆盖面广（涉及高管及中层168人），合理的行权价格也为未来期权价值上升预留了空间，有利于提升公司管理层的积极性。

◆互联网金融业务转型有望带来新的利润增长点

公司依托充沛的现金流、优质的皮革用户资源，拟合作方苏健及管理团队具有名校背景及丰富的相关领域实业经验，公司利用互联网进行小微金融方面的探索具有积极意义。既能增加客户粘性，又能增厚公司业绩，提升公司的市场竞争力。

◆估值与评级

由于受到反腐及宏观经济下滑的冲击，2014年行业相对困难，加之市场对电商可能带来冲击的担心，因此海宁皮城今年的市场表现较弱。我们认为，公司的管理机制、发展战略、外延拓展能力都是业内领先，行业低迷期公司凭借品牌和资金优势，加速行业资源整合，公司规模优势将进一步强化。另一方面，公司通过股权激励解决国企管理层积极性问题，为公司在皮革本业及类金融业的转型拓展吸引人才提供了制度保证和资金支持。我们预计公司2014-2015年实现EPS为0.95/1.08元，对应目前股价15.29元，PE分别为16.1和14.2倍，给予公司“增持”评级。

◆风险提示

新项目招商不达预期的风险；行业景气度继续下滑的风险。

主要财务指标

	2012年	2013年	2014E	2015E
营业收入(亿)	22.61	29.32	28.50	33.54
归母净利润(亿)	7.05	10.39	10.63	12.16
总股本(亿股)	5.60	11.20	11.20	11.20
EPS(元)	1.26	0.93	0.95	1.08

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 8832-1818

传真：(8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。