

(002344) 海宁皮城：关注公司品牌管理输出和管理层薪酬激励

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)：17.49

52周股价区间(元)：11.81-21.12

总市值(亿元)：196.00

总股本(亿股)：11.20

事件：公司近日发布对外投资公告，拟与深圳君豪置业合作成立子公司，出资500万元运营管理新疆乌鲁木齐海宁皮革城项目。其中公司出资255万，占比51%。项目总建面13.5万平米，预计2015年秋季开业。另外公司还公布了管理层薪酬考核新办法。

◆品牌管理输出提供扩张新模式

此次合作海宁皮城以品牌管理输出模式进行，合作分两阶段进行，前三年物业免租（物业由深圳君豪提供，且承诺分三年支付4500万营销费用），三年后海宁皮城保留以不高于成本的价格收购物业51%的房产产权，该计划项目将于9月开业，预计其对业绩的影响将在2016年开始逐步体现。我们认为，此次与地产商合作进入新疆市场，有利于快速抢占西部重要战略城市市场，扩大海宁皮城在西北地区的影响力和辐射能力，而品牌管理输出的新模式，既降低公司前期投入与风险压力，也为公司保留了项目成熟后获取优质物业资产的权利。

◆管理层激励及公司互联网金融业务转型值得期待

公司于去年12月实施的管理层股权激励计划覆盖面广，同时兼顾业绩和市值因素，此次薪酬考核新方案加大了绩效考核力度，并对市值管理及资本运作进行定量考核，有利于提升管理层的工作效率和积极性。另外，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

由于经济下滑和电商冲击，海宁皮城去年市场表现较弱。但公司的规模、品牌和拓张能力都是业内领先，其转型思路清晰有效，公司积极探索管理输出和跨境电商平台模式的扩张途径，加速资源整合源。另一方面，公司通过股权激励和薪酬改革解决国企管理层积极性问题，为公司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0.94/1.09元，对应目前股价17.49元，PE分别为18.6和16.05倍，维持公司“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	28.20	34.51
归母净利(亿)	7.05	10.39	10.53	12.26
总股本(亿股)	5.60	11.20	11.20	11.20
EPS(元)	1.26	0.93	0.94	1.09

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。