



批零贸易业/可选消费品

海宁皮城 (002344)

跨境电商乘风破浪，“漂洋过海”指日可待

	瞿猛 (分析师)	陈彦辛 (研究助理)	林浩然 (分析师)
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gtjas.com	Chenyanxin@gtjas.com	linhaoran@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880115050030	S0880514070005

本报告导读:

公司、皮盟投资与理智约正式签约成立合资公司，跨境电商迈出实质性一步。凭借完善的股权激励机制与合作方上游供应链的优势，公司跨境电商业务高速增长可期。

事件:

- 海宁皮城、皮盟投资携手韩国理智约（股权占比 40%、20%、40%），签约设立合资企业——浙江漂洋过海信息科技有限公司，从事跨境电商平台开发。平台预计 2015 年 7 月上线，未来将采取海外直购和保税仓备货混合模式销售韩国商品，待模式成熟后，将进一步扩展到全球化商品进口销售。

评论:

- **投资建议:** 公司、皮盟投资与理智约正式签约成立合资公司，跨境电商迈出实质性一步。我们认为，在国家关税与互联网+政策双向支持下，跨境电商必将进入黄金发展阶段，合资公司引入高管持股完善激励措施，与理智约合作共享上游供应链优势，同时配合公司自身渠道和客源打造连锁市场跨境电商 O2O 模式，未来发展空间巨大。维持 2015-2017 年 EPS: 1.00/1.24/1.43 元，目标价 35 元及“增持”评级。
- **引入皮盟投资参股，激励机制到位有助经营效率提升。** 浙江漂洋过海信息科技有限公司由海宁皮城、皮盟投资、理智约各出资 40%、20%、40% 成立。其中皮盟投资由海宁皮城董事长等高管出资，于 2015 年 5 月 12 日正式成立，皮盟投资总经理许雪明，占 73.12% 股权，不排除进一步用于其他高管激励的可能，其具有丰富的电商行业工作经验，并一手创立海宁皮城智慧市场、网上海皮城和 O2O 平台建设。我们认为，高管参股彰显公司对跨境电商业务的决心和信心；充分的股权激励有助于合资公司经营效率的全面提升。
- **理智约韩国商品供应链优势显著，排他协议签署利于掌控上游货源。** 理智约是韩国最大的福利商品电商平台，整合了近 3000 多个供货商，拥有上百万种商品 SKU，其货源成本优势显著。公司与其签署 10 年期排他性合作协议，能充分利用合作优势完成对韩国上游供应链的整合。同时，公司可结合自身线下市场韩国馆等实体门店优势，打造连锁市场的跨境 O2O 模式。预计公司初期将采取海外直邮方式，重点销售与美丽时尚结合紧密的韩国潮流产品以及旅游等服务产品，并逐步过渡到杭州下沙建立保税仓库备货销售的模式，待模式成熟，不排除进一步向其他国家复制的可能。
- **催化剂:** P2P 超预期、跨境电商落地、微整形推进、韩国馆开业等。
- **风险提示:** 经济持续低迷；跨境电商不及预期；外延扩张招商风险。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **35.00**

上次预测: 35.00

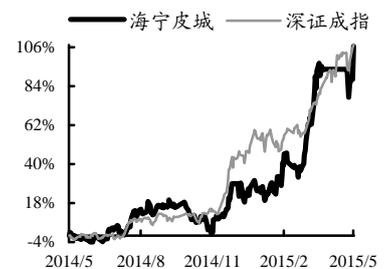
当前价格: 25.92

2015.05.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.14-25.92
总市值 (百万元)	29,030
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,120/1,103
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	1915.15
日均成交值 (百万元)	402.02

52 周内股价走势图



相关报告

《募资夯实发展基础，跨境电商起航在即》
2015.05.06

《地产结算及承租权费致一季度业绩下降》
2015.04.23

《新模式+新业务打开发展新空间》2015.03.26

《价值严重低估，新业务促进市值提升》
2015.03.25

《政策支持，央视力挺，P2P 平台迎来新机遇》
2015.03.23

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		