

证券研究报告

公司研究——事项点评

海印股份（000861.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2013.10.16

赵雅君 商业贸易行业分析师

执业编号：S1500512070004

联系电话：+86 10 63081095

邮箱：zhaoyajun@cindasc.com

相关研究

《取势、明道、优术，商业机会的价值发现者》2012.7
《竞得茂名住宅用地，外地拓展进行中》2012.12
《理顺业务脉络，适合自己的才是最好的》2013.3
《地产业务收入下滑导致业绩低于预期》2013.4
《商业物业资产证券化，储备项目发展提速》2013.5
《定增募投展贸城项目，融资成本降低》2013.8
《商业物业主业稳定，地产结算放缓》2013.8
《主业平稳，关注四季度房产结算进度》2013.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

与联通合作是打造“海印生活圈”的第一步

事项点评

2013 年 12 月 11 日

事件：公司与中国联通广州分公司就“海印生活圈”体系中相关项目及未来在通信业务领域合作事宜达成战略合作协议。

点评：

- **合作内容：**（1）中国联通广州分公司承接公司旗下商场 WIFI 网络覆盖工程项目；（2）中国联通广州分公司应利用自身及合作商资源与公司共同开展“海印生活圈”营销推广活动，提升“海印生活圈”的知名度和社会效应；（3）中国联通广州分公司授予公司以最高级代理商资质，代理其全部通信业务在海印股份内、外的拓展。
- **与联通合作是打造“海印生活圈”的第一步。**“海印生活圈”是公司计划打造的一个集人流、车流、商流、资金流、信息流、物流为一体的线上线下整合的大平台，将在移动互联领域进行深度合作及探索。利用商户的实体资源，通过 O2O 模式，打通线上线下渠道；形成立体化海印会员体系，并在此体系的基础上，进行全渠道全方位精准营销。本协议的签订将有利于推进公司“海印生活圈”的建设，实现优势互补，强强联合，从而进一步发挥公司商业物业运营的品牌、经营和管理优势，提高市场影响力，保证公司持续稳定发展。
- **O2O 平台是公司整合内部资源的工具。**公司与传统百货业态不同，所以 O2O 构架的设计也有所不同。公司旗下经营了 20 余家专业市场、购物中心、奥特莱斯，由于专业性和面向人群不同，鲜有交互。我们认为，此次通过线上线下平台的整合，公司可以将其会员资源、数据资源和现金流加以汇总并充分挖掘和利用，有利于提升公司的品牌形象，并最终促进销售的增长。
- **盈利预测：**我们预计公司 2013~2015 年净利润同比增长 7.55%、23.42%、20.29%，对应 EPS 为 0.94 元/1.16 元/1.40 元。我们对公司 2013 年业绩进行分拆，商业部分对应 EPS 约合 0.57 元，地产部分对应 EPS 约合 0.33 元，高岭土部分对应 EPS 约 0.04 元。公司目前 10.12 元的股价对应 2013 年 0.94 元 EPS 的 PE 为 11 倍，目标价 14 元，对应 2013 年 15 倍 PE，维持“增持”评级。
- **风险因素：**商业物业储备项目受外部因素影响落后于预期；房地产结算进度落后于预期导致同比增速数据下滑。

公司报告首页财务数据

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	1,834.37	2,092.80	2,089.92	2,520.29	2,974.37
增长率 YoY %	39.05%	14.09%	-0.14%	20.59%	18.02%
净利润(百万元)	387.17	430.66	463.18	571.65	687.63
增长率 YoY%	50.14%	11.23%	7.55%	23.42%	20.29%
毛利率%	45.90%	44.32%	44.23%	43.67%	43.40%
净资产收益率 ROE%	35.05%	29.07%	24.33%	23.61%	22.54%
每股收益 EPS(元)	0.79	0.88	0.94	1.16	1.40
市盈率 P/E(倍)	13	12	11	9	7
市净率 P/B(倍)	3.9	3.0	2.3	1.8	1.5

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2013 年 12 月 10 日收盘价

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,706.21	1,633.01	2,218.60	2,665.75	3,391.40
货币资金	717.00	402.82	1,392.03	1,898.17	2,587.14
应收票据	58.02	34.34	50.20	60.53	71.44
应收账款	116.04	139.81	135.91	163.90	193.43
预付账款	72.51	43.10	64.14	78.13	92.63
存货	636.46	902.86	466.24	354.94	336.68
其他	106.19	110.08	110.08	110.08	110.08
非流动资产	1,665.47	2,316.23	2,393.16	2,470.33	2,508.42
长期投资	24.00	23.50	23.50	23.50	23.50
固定资产	559.62	695.76	651.89	634.00	629.83
无形资产	162.01	163.13	180.04	202.94	216.11
其他	919.83	1,433.83	1,537.72	1,609.89	1,638.98
资产总计	3,371.68	3,949.24	4,611.76	5,136.08	5,899.82
流动负债	1,615.57	1,743.11	1,937.77	1,886.90	1,957.40
短期借款	520.00	440.00	440.00	440.00	440.00
应付账款	96.76	151.54	132.62	161.54	191.53
其他	998.81	1,151.57	1,365.15	1,285.36	1,325.87
非流动负债	445.58	516.19	516.19	516.19	516.19
长期借款	442.16	511.15	511.15	511.15	511.15
其他	3.42	5.04	5.04	5.04	5.04
负债合计	2,061.15	2,259.30	2,453.97	2,403.09	2,473.59
少数股东权益	19.84	17.80	22.48	26.02	31.63
归属母公司股东权益	1,290.69	1,672.13	2,135.32	2,706.97	3,394.60
负债和股东权益	3371.68	3949.24	4611.76	5136.08	5899.82

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,834.37	2,092.80	2,089.92	2,520.29	2,974.37
同比(%)	39.05%	14.09%	-0.14%	20.59%	18.02%
归属母公司净利润	387.17	430.66	463.18	571.65	687.63
同比(%)	50.14%	11.23%	7.55%	23.42%	20.29%
毛利率(%)	45.90%	44.32%	44.23%	43.67%	43.40%
ROE(%)	35.05%	29.07%	24.33%	23.61%	22.54%
每股收益(元)	0.79	0.88	0.94	1.16	1.40
P/E	14	12	12	9	8
P/B	4.2	3.2	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.55	8.71	8.01	6.76	5.75

利润表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,834.37	2,092.80	2,089.92	2,520.29	2,974.37
营业成本	992.33	1,165.28	1,165.61	1,419.77	1,683.39
营业税金及附加	86.69	94.19	94.06	113.43	133.87
营业费用	65.25	76.09	58.52	68.05	74.36
管理费用	111.37	129.41	104.50	120.97	136.82
财务费用	53.66	68.63	71.07	60.14	55.06
资产减值损失	-0.42	1.85	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.25	-1.04	-0.18	-0.24	-0.32
营业利润	524.23	556.30	595.99	737.68	890.55
营业外收入	2.89	9.53	12.42	7.87	7.04
营业外支出	2.57	4.13	5.02	3.74	3.54
利润总额	524.56	561.70	603.39	741.82	894.05
所得税	134.14	126.17	135.53	166.62	200.82
净利润	390.42	435.54	467.86	575.20	693.24
少数股东损益	3.25	4.87	4.68	3.55	5.60
归属母公司净利润	387.17	430.66	463.18	571.65	687.63
EBITDA	687.29	746.53	812.17	962.00	1,131.28
EPS (摊薄)	0.79	0.88	0.94	1.16	1.40

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	653.83	238.12	1,275.71	804.58	965.33
净利润	390.42	435.54	467.86	575.20	693.24
折旧摊销	100.11	111.33	137.44	148.85	165.89
财务费用	62.62	73.50	71.34	71.34	71.34
投资损失	1.25	1.04	0.18	0.24	0.32
营运资金变动	119.21	-385.70	598.28	8.12	33.82
其它	-19.78	2.42	0.60	0.84	0.72
投资活动现金流	-323.48	-665.35	-215.15	-227.11	-205.02
资本支出	-270.96	-665.73	-214.97	-226.87	-204.71
长期投资	-52.52	0.00	-0.18	-0.24	-0.32
其他	0.00	0.38	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	60.88	105.44	-71.34	-71.34	-71.34
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	129.62	241.68	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	91.04	127.42	71.34	71.34	71.34
现金净增加额	391.23	-321.79	989.22	506.14	688.97

分析师简介

赵雅君，商业贸易行业研究员，美国田纳西大学管理科学硕士，2010 年加入信达证券，期间秉持审慎独立态度，从行业内部多角度深入探索连锁零售业的盈利模式及发展趋势。

商业贸易行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
华联综超	600361	华联股份	000882	首商股份	600723	银座股份	600858
步步高	002251	苏宁电器	002024	海印股份	000861	友阿股份	002277
合肥百货	000417	友好集团	600778				

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。