

海印股份（000861）：进一步向家庭生活娱乐运营商转型

推荐（首次）

商业贸易

当前股价：8.66 元

报告日期：2014 年 12 月 02 日

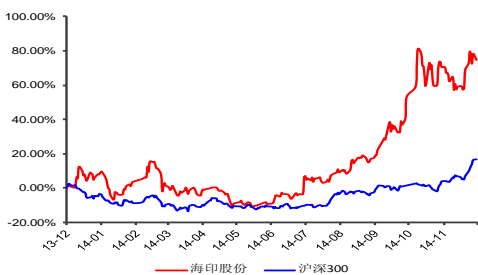
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,119	2,111	2,003	2,251
(+/-)	-0.8%	-0.4%	-5.1%	12.4%
营业利润	462	575	440	535
(+/-)	-16.5%	24.4%	-23.5%	21.7%
归属于母公 司净利润	398	489	367	435
(+/-)	-7.0%	22.9%	-24.8%	18.5%
每股收益 (元)	0.81	0.41	0.31	0.37
市盈率（倍）	11	21	28	24

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	118414/83776
流通市值（亿元）	72.55
每股净资产（元）	3.76
资产负债率（%）	62.00

股价表现（最近一年）



华鑫证券 研究发展部

研究员：汤 峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

公司公告称将出资1.834亿元人民币（其中1.4亿元由公司或其指定的第三方出资）投资湖南红太阳演艺有限公司，投资完成后公司或公司与其指定的第三方将合计持有标的公司38.2978%的股权；同时，双方约定海印股份及其指定的第三方有权在2015年、2016年或2017年中任一时点选择一次性收购红太阳演艺剩余全部股权，收购时点剩余股权估值为收购当年承诺净利润的11.5倍。

- **进一步向家庭娱乐运营商转型：**公司作为广州领先的商业物业运营商，在出售北海高岭后，进一步明确了其主营业务，也为公司转型提供了充裕的资金支持。此次收购是公司续投资幻景娱乐之后又一个文化娱乐领域的项目，是公司《战略转型升级规划纲要》的重要落地措施，通过此次收购有望提升公司商业运营平台的核心竞争力，进一步奠定公司“内容+渠道”的文娱布局，形成“商业+文娱”的互动共生业务格局，从而进一步向家庭娱乐运营商转型。
- **收购标的估值较为合理：**红太阳是一家及演出策划、经营、经纪、商务于一体的综合性文化娱乐集团，其主要在湖南长沙市田汉大剧院经营，其自创了近20余台演艺精品节目，《梦幻之夜》、《又唱浏阳河》等经典作品，造就了“红太阳演艺”品牌和田汉模式，年接待观众超过70万人次，是我国演艺行业龙头之一。标的公司承诺2015-2017年合并报表下归属于母公司扣非后的净利润不低于3950万元、4875万元和6050万元，此次公司收购价格对应15年PE约为11.90倍，相比演艺上市公司龙头之一的宋城演艺35倍左右的PE估值具有明显的优势。且红太阳未来三大战略：演艺形态的综合化、演艺场所的连锁化及经营形式的综合化战略也符合公司战略转型的目标。
- **收购步骤较为合理：**本次收购公司分为2部分，一部分公司以4340万元收购标的公司的12.1211%的股权，另一部分是以1.4亿元新增注册资本848.485万元，占增资后的注册资本的29.79%，其余溢价部分将作为红太阳演艺公司投资参股同行业企业、户外实景演艺、补充流动资金等。同时，双方约定海印股份及其指定的第三方有权在2015年、2016年或2017年

中任一时点选择一次性收购红太阳演艺剩余全部股权，收购时点剩余股权估值为收购当年承诺净利润的11.5倍。随着演艺行业竞争的加剧，具有鲜明特色及较强研发能力的演艺团体才能得以生存及发展，公司此次以收购及增资的方式入股红太阳，我们认为一方面是为红太阳提供了坚实的资金支持，另一方面也是激励红太阳在未来3年内有所突破，11.5倍的PE（业绩增长越多收购价格就越高，收购影响力也越高），从而实现双赢的局面。

- **盈利预测：**公司作为华南地区商业物业龙头，并且积极向新一代全渠道业态转型，随着公司已成立15亿转型基金，公司将进一步围绕家庭生活娱乐运营商这一核心目标，未来大力储备、发展及并购娱乐、文化、体育和亲子四大板块有望成为常态，从而使公司竞争力有质的飞跃。我们预计2014-2016年EPS分别为0.41元、0.31元和0.37元，对应PE分别为21X、28X和24X，我们首次给予“推荐”评级
- **风险提示：**转型不达预期，商业、地产项目进度不达预期。

图表 1：海印股份盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	213,579	211,907	211,128	200,345	225,131
增长率(%)	16.4%	-0.8%	-0.4%	-5.1%	12.4%
减：营业成本	118,470	122,217	112,933	120,007	131,660
综合毛利率(%)	44.5%	42.3%	46.5%	40.1%	41.5%
减：营业税金及附加	9,688	9,908	9,817	9,316	10,469
销售费用	8,352	9,279	8,867	8,214	9,230
管理费用	14,554	18,537	16,447	15,226	16,885
财务费用	6,910	5,905	4,962	3,005	2,702
期间费用率	14.0%	15.9%	14.3%	13.2%	12.8%
资产减值损失	185	135	633	601	675
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-104	271	0	0	0
营业利润	55,317	46,198	57,468	43,975	53,510
增长率(%)	5.5%	-16.5%	24.4%	-23.5%	21.7%
加：营业外收入	953	7,313	7,601	5,009	4,503
减：营业外支出	413	600	422	401	450
利润总额	55,856	52,911	64,646	48,583	57,562
增长率(%)	6.5%	-5.3%	22.2%	-24.8%	18.5%
减：所得税	12,617	12,588	15,192	11,417	13,527
实际所得税率(%)	22.6%	23.8%	23.5%	23.5%	23.5%
净利润	43,240	40,324	49,455	37,166	44,035
归属于母公司所有者净利润	42,752	39,762	48,861	36,720	43,507
增长率(%)	10.4%	-7.0%	22.9%	-24.8%	18.5%
净利润率(%)	20.0%	18.8%	23.1%	18.3%	19.3%
少数股东损益	487	561	593	446	528
总股本（万股）	49,219	49,219	118,414	118,414	118,414
基本每股收益（元/股）	0.87	0.81	0.41	0.31	0.37

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>