

海印股份 (000861)

投资评级：买入

报告日期：2015-03-19



主要数据

总股本(百万股)	1,184.14
A股股本(百万股)	1,184.14
B/H股股本(百万股)	0/0
总市值(亿元)	175.1
A股流通比例(%)	70.7
第一大股东	广州海印实业集团有限公司
第一大股东持股比例	51.82
12个月最高/最低(元)	15.16/7.46

华安证券大消费研究组

分析师：韩君
 0551-65161830
 Hjun2613@126.com
 S0010513030001

联系人：洪叶
 021-60956105
 hy_hazq@126.com
 S0010113110005

城市演艺再发力 看好转型执行力

主要观点：

□ 事件：参股子公司红太阳演艺投资新田汉文化 51%的股权。

公司昨晚发布公告，通过参股子公司湖南红太阳演艺公司使用海印股份对其的增资款 3,876 万元，投资郴州新田汉文化公司，完成后红太阳演艺持有标的公司 51%的股权。

标的公司新田汉文化公司是一家在湘南地区，包括周边粤、赣、桂地区具有核心竞争力的文化演艺公司。公司受到政府扶持，是当地文化产业示范基地的首选培育企业。

标的公司原股东承诺，15-17 年归母净利润分别不低于 950 万元、1,045 万元、1,149.5 万元，此次收购对应 2015 年的 PE 为 8 倍。

□ 总逻辑：转型具有强大执行力，拥抱互联网打造“商业+文娱+金融”的海印生态圈。

公司是华南地区多业态商业物业运营龙头，拥有 16 个商业物业包括主题商场、购物中心和批发市场，以及 1 个城市综合体“番禺又一城”。其商业物业运营、地产业务分别占营业收入的 78%、22%，毛利占比分别为 76.7%、23.3%。

我们认为公司主业稳定，有业绩改善的可能性，此处不再赘述。看好的逻辑主要是转型：包括：1、公司去年 8 月发布转型纲要之后，已进行高岭土业务剥离等理顺主业的动作。在手现金丰富，且执行力强，已进行了金融和文娱领域的积极布局，未来将继续通过外延并购，向“家庭休闲娱乐中心运营商”转型。2、积极拥抱互联网，进行“互联网+”的转型，通过线上线下布局助力打造“商业+文娱+金融”的海印生态圈。

□ 文娱：城市演艺行业空间广阔，看好公司整合扩张能力。

去年 9 月公司投资 3000 万购买幻景娱乐演艺公司 14% 的股权，迈出了转型的第一步。11 月公告收购湖南红太阳演艺 38.3% 的股权，介入高净利率、轻资产、空间大的城市演艺领域。

此次收购新田汉文化，纵向来看，将覆盖艺人经纪、演出策划、演出制作、演出经纪、剧场运营、票务销售和观众服务，打通城市演艺全产业链；横向来看，将涉足 IP 衍生品消费、旅游服务、演艺版权、演出会展等演艺衍生行业，实现多元化的演艺经营模式。

此次收购，反映了公司强大的执行力，兑现公司前期整合城市演艺行业的愿景。我们认为，城市演艺行业具有 450 亿元左右的空间，净利率高达 40%，前景可观。未来将继续整合全国性的城市演艺联盟，汇集各家优势，形成多家剧场协同经营、演员统一调配的格局，将覆盖全国 10 个以上一线城市，发展成为“东方百老汇”。

□ 金融：收购商联支付打造互联网金融。

公司积极布局金融领域，前期公司已设立 15 亿元的战略转型投资基金，寻找和收购优质转型项目；后又投资上海沁朴基金，丰富转型并购资源；设立中邮消费金融公司，探索供应链金融，拓展盈利空间。

今年2月公司出资1.75亿元收购商联支付51%的股权，并计划于2018年末收购剩余股权。可凭借商联与银联、工农建招等银行的合作关系，3万多商户以及商e宝、M-POS等产品，切入商户和消费者支付、信贷和理财需求，发展专业市场互联网金融业务。

□ O2O 布局，打通商业、文娱、金融协同发展。

公司积极进行O2O布局，已实现所有门店wifi覆盖和会员电子化，海印生活圈与航空、银行、运营商等合作，增强消费者用户体验。

一方面，商业与金融协同，未来或逐步通过商联支付打通O2O支付，统一收银建立完整闭环。公司可给予商户和消费者的信息，推广互联网金融业务；亦可通过互联支付，采集数据、个人信息、动线图等用于大数据分析，进行精准营销。

另一方面，公司商业、文娱相协同，商业提供场景，提供载体，文娱引入流量，增加粘性。同时，此次公告表示未来公司将充分利用全国演艺平台线下资源，同时寻找互联网线上演艺资源，打通O2O演艺互动产业链，进一步拥抱互联网，打通商业、文娱、金融。

□ 盈利预测与评级

预计公司14-16年全面摊薄EPS分别为0.4元、0.45元、0.51元，对当前股价的PE为37倍、33倍、29倍，给予“买入”评级。

□ 风险提示

地产确认具有不确定性；商业主业业绩不及预期；转型进度和效果不达预期。

附录：财务报表预测

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,305	4,093	6,828	14,083	营业收入	2,119	2,240	2,419	2,709
现金	406	2,632	5,127	12,004	营业成本	1,222	1,277	1,379	1,544
应收账款	294	256	289	336	营业税金及附加	99	101	109	122
其他应收款	186	122	147	183	销售费用	93	90	73	81
预付账款	38	(6)	(35)	(66)	管理费用	185	202	145	163
存货	1,519	1,127	1,327	1,590	财务费用	59	156	102	99
其他流动资产	(138)	(37)	(26)	37	资产减值损失	1	0	(0)	0
非流动资产	2,624	2,109	1,617	413	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	23	23	23	23	投资净收益	3	155	44	54
固定资产	499	468	436	404	营业利润	462	570	656	754
无形资产	140	130	122	114	营业外收入	73	73	73	73
其他非流动资	1,962	1,487	1,036	(128)	营业外支出	6	6	6	6
资产总计	4,929	6,201	8,444	14,496	利润总额	529	637	723	821
流动负债	1,957	2,860	4,366	7,648	所得税	126	159	181	205
短期借款	1,193	1,181	1,156	1,096	净利润	403	478	542	616
应付账款	109	134	148	155	少数股东损益	6	5	7	8
其他流动负债	655	1,545	3,061	6,396	归属母公司净利润	398	472	535	608
非流动负债	1,099	940	625	(56)	EPS (元)	0.81	0.40	0.45	0.51
长期借款	1,027	1,027	1,027	1,027					
其他非流动负	71	(88)	(403)	(1,083)					
负债合计	3,056	3,799	4,990	7,592					
少数股东权益	22	27	34	41					
股本	492	1,184	1,184	1,184					
资本公积	0	0	0	0					
留存收益	1,359	1,804	2,305	2,860					
归属母公司股东权	1,852	2,296	2,797	3,353					
负债和股东权益	4,929	6,123	7,821	10,986					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E					
经营活动现金流	132	2,024	2,124	4,166					
净利润	403	472	535	608					
折旧摊销	148	41	40	40					
财务费用	62	156	102	99					
投资损失	3	(155)	(44)	(54)					
营运资金变动	(857)	1,504	1,484	3,465					
其他经营现金	373	6	7	8					
投资活动现金流	(940)	154	44	54					
资本支出	0	0	0	0					
长期投资	1	(1)	0	0					
其他投资现金	(940)	155	44	54					
筹资活动现金流	850	(248)	(161)	(195)					
短期借款	753	(12)	(25)	(60)					
长期借款	516	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金	(419)	(236)	(136)	(135)					
现金净增加额	43	1,931	2,008	4,025					
主要财务比率									
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E					
成长能力									
营业收入	-0.78%	5.70%	8.00%	12.00%					
营业利润	-16.48%	23.33%	15.09%	14.94%					
归属于母公司净利润	-6.99%	18.77%	13.39%	13.52%					
盈利能力									
毛利率(%)	42.33%	43.00%	43.00%	43.00%					
净利率(%)	18.76%	21.08%	22.14%	22.44%					
ROE(%)	21.53%	20.56%	19.15%	18.14%					
ROIC(%)	38.02%	25.05%	42.29%	-1117.27%					
偿债能力									
资产负债率(%)	62.00%	62.05%	63.80%	69.11%					
净负债比率(%)	38.51%	-89.50%	-133.08%	-277.83%					
流动比率	1.18	1.43	1.56	1.84					
速动比率	0.40	1.04	1.26	1.63					
营运能力									
总资产周转率	0.48	0.40	0.33	0.24					
应收账款周转率	17.13	18.54	17.53	18.38					
应付账款周转率	16.25	18.41	17.15	17.85					
每股指标 (元)									
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.96	1.09	1.24					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	1.71	1.79	3.52					
每股净资产(最新摊薄)	1.56	1.94	2.36	2.83					
估值比率									
P/E	44.0	15.4	13.6	12.0					
P/B	9.5	7.6	6.3	5.2					
EV/EBITDA	9.21	8.40	5.54	(1.42)					

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。