

海印股份 (000861)

投资评级：买入

报告日期：2015-03-30



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)	191.1
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	49.11
12个月最高/最低(元)	17.66/7.46

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

Duang!石家庄!城市演艺第三城!



主要观点：

□ 事件：参股子公司红太阳演艺旗下子公司运营的石家庄红太阳大剧院于 27 号开业。

公司发布公告，石家庄红太阳演艺运营的石家庄红太阳大剧场于 2015 年 3 月 27 日正式开业。石家庄红太阳演艺是公司参股 38.30% 的红太阳演艺公司的全资子公司。

石家庄红太阳大剧院位于石家庄市地标式综合体“勒泰中心”第五层，是石家庄迄今为止较为先进的剧院之一，建筑面积 3,501 m²，观众坐席 750 个。红太阳演艺主导大剧院的工程建设、舞台布置和演艺设计。

石家庄子公司预测 15-17 年净利润分别为 525 万元（15 年营业时间只有 9 个月）、840 万元、1,008 万元，净利润年增长率为 20%，目标三年内打造成为千万元级别的城市演艺企业。

□ 城市演艺又下一城，整合扩张享受巨大行业空间。

此次收购，再次反映了公司强大的执行力，兑现了公司前期整合城市演艺行业的愿景。继去年 11 月公告介入城市演艺业务之后，实现长沙、郴州、石家庄三个项目的开业，并实现了跨省复制，全国版图初现。

公司未来将：1) 继续打造“商业+文娱”协同发展模式，商业提供场景，提供载体，文娱引入流量，增加粘性。同时，嫁接互联网金融的应用，完善海印生态圈；2) 继此次跨省复制文娱业务之后，公司将自行复制+投资收购的企业发展模式，加速城市演艺布局，整合演艺资源，对外扩张，发展成为“东方百老汇”；3) 此次开业是线下演艺资源的又一次丰富，未来将加速“互联网+”的转型，发展演艺 O2O。

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。公司转型坚定，未来凭借强大的执行力，将加速布局演艺业务，分享行业的巨大空间。

□ 转型具有强大执行力，叠加互联网布局，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，主要看好公司向“商业+文娱+金融”模式的转型，叠加“互联网+”的思路，形成线上线下海印生态圈。

转型方面，除了以城市演艺为主的文娱领域，公司还积极布局金融领域。1) 前期公司已设立 15 亿元的战略转型投资基金、投资沁朴基金，整合转型并购的资源和项目；2) 设立中邮消费金融公司，探索供应链金融，拓展盈利空间；3) 控股商联支付，凭借商联与银联、工农建招等银行的合作关系、3 万多商户资源，通过商 e 宝、M-POS 等产品发展 P2P 金融和专业市场互联网金融业务。

“互联网+”方面，在商业上，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，同时通过数据采集进行精准营销。

“金融+商业”布局方面，未来或逐步通过商联支付打通 O2O 支付，通过互联支付或实现统一收银，掌握商户数据、信用状况、理财需求，推广 P2P 金融业务。

文娱方面，公司未来将在加速扩张线下城市演艺资源的同时，寻找线上演艺资源，打通 O2O 演艺互动产业链。

□ 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，对应该股价的 PE 为 40 倍、36 倍、32 倍，维持“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。