

三湘股份 (000863)

公司研究/简评报告

公司更名打开估值提升空间，文化演艺外延预期再起

简评报告/房地产

2016年08月30日

一、事件概述

- 1) **公司更名：**为更好体现“地产+文化”双主业战略布局及观印象品牌优势，公司拟更名为三湘印象股份有限公司；同时经营范围新增文化创作与表演、电影制片等内容；
- 2) **业绩爆发增长：**2016年上半年公司实现营业收入 39.96 亿元，同比增长 1736.59%，归属于上市公司股东净利润 4.61 亿元，同比增长 421.51%。
- 3) **现金分红：**拟每 10 股派现金红利 1.00 元。

二、分析与判断

➤ 观印象实现并表，公司拟更名为“三湘印象”，未来估值提升空间打开

观印象实现并表，预计 2016 年完成 1.3 亿利润承诺为大概率事件。5 月 19 日，公司收购观印象完成工商变更登记手续，2016 年上半年观印象贡献收入 395.60 万元，主要原因为并表时间较短，预计随着新项目公演，全年完成利润承诺为大概率事件。

拟更名“三湘印象”，新增文化创作与表演、电影制片等经营范围，公司未来估值提升空间打开。公司拟更名为三湘印象股份有限公司，经营范围也增加了文艺创作与表演、电影制片等文化演艺内容；我们认为此举体现了公司做大做强文化演艺业务的决心，也有利于提升资本市场对印象品牌以及公司双主业战略的布局的认知，公司未来估值水平有望进一步提升。

➤ 文化主业经营战略思路清晰，内生外延双轮驱动，门票分成占比有望提升

内生外延双轮驱动文化主业做大做强，下半年外延预期再起。目前观印象主要公演项目包括以《印象·刘三姐》为代表的“印象”系列和以《又见平遥》、《又见五台山》为代表的“又见”系列。公司下半年计划新增公演项目 1 个，收购 2-3 个，签约 1 个，同时公司拟择机并购具有业务协同的相关公司，延长产业链，拓展价值链。

未来门票分成比例有望稳步提升。2016 年 6 月 16 日，公司通过竞拍间接获得《印象·刘三姐》运营公司 13.2% 的股权，通过股权收购，公司有望提高门票分成所占比例；我们认为此举对其他项目具有一定示范意义，同时对未来新开发项目，公司亦可通过降低一次性收入占比，提高门票分成占比。

➤ 项目结算带动业绩爆发式增长，销售大幅受益京沪房地产市场高景气度

受三湘海尚名邸等项目交房影响，公司 2016 年上半年营收及净利润实现大幅增长，奠定全年业绩爆发增长基础。2016 年上半年，公司房地产业务实现销售面积 3.62 万平米，销售金额 14.11 亿元，预计全年合同销售金额 30-40 亿元。

➤ 受益杭州 G20，《印象西湖》知名度有望进一步提升

《印象西湖》上半进行升级改造，我们认为，《印象西湖》作为最具有杭州文化历史底蕴的城市名片，有望受到更多关注。

三、盈利预测与投资建议

投资建议：公司地产主业聚焦京沪一线，未来进入业绩爆发期；文化演艺有望通过内生外延双轮驱动实现快速做大做强，我们预计公司 2016、2017 年 EPS 分别为 0.47 和 0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 22.11 和 18.96 倍，给予“强烈推荐”评级。

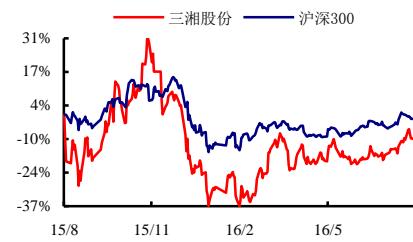
强烈推荐 维持评级

合理估值： 14.00—16.00 元

交易数据 2016-8-29

收盘价(元)	10.35
近 12 个月最高/最低	15.08/7.24
总股本(百万股)	1,383
流通股本(百万股)	911
流通股比例(%)	65.87
总市值(亿元)	143
流通市值(亿元)	94

该股与沪深 300 走势比较



分析师：温阳

执业证号：S0100515040001

电话：021-60876731

邮箱：wenyang@mszq.com

研究助理：徐超

执业证号：S0100116080017

电话：010-85127506

邮箱：xuchao@mszq.com

相关研究

1. 《三湘股份 (000863) 半年收官业绩大幅增长 文化产业整合大力拓展》

2016.07.18

2. 《三湘股份 (000863) 商务部批复顺利获取，文化产业做大做强有望提速》

2016.04.28

四、风险提示

文化演艺外延不及预期，房地产调控政策收紧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	520	5,412	6,774	8,066
增长率（%）	-59.12%	941.78%	25.16%	19.08%
归属母公司股东净利润（百万元）	105	647	755	875
增长率（%）	-28.41%	518.58%	16.61%	15.96%
每股收益（元）	0.08	0.47	0.55	0.63
PE（现价）	136.80	22.11	18.96	16.35
PB	1.56	3.14	2.77	2.42

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	520	5,412	6,774	8,066
营业成本	314	2,994	3,804	4,545
营业税金及附加	43	433	542	645
销售费用	87	906	1,133	1,350
管理费用	193	189	237	282
EBIT	318	1,099	1,266	1,453
财务费用	215	236	260	286
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	423	200	200	200
营业利润	90	853	996	1,157
营业外收支	13	10	10	10
利润总额	103	863	1,006	1,167
所得税	23	216	252	292
净利润	80	647	755	875
归属于母公司净利润	105	647	755	875
EBITDA	-118	899	1,067	1,254
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	356	1,024	1,246	1,306
应收账款及票据	22	47	58	69
预付款项	16	163	205	244
存货	11,846	12,807	13,314	14,999
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	12,331	14,041	14,823	16,617
长期股权投资	370	456	506	556
固定资产	53	49	43	37
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,146	3,004	3,064	3,107
资产合计	13,477	17,045	17,886	19,725
短期借款	100	2,809	1,128	1,193
应付账款及票据	383	247	314	375
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6,464	8,363	7,961	8,987
长期借款	3,900	4,123	4,750	4,826
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	3,901	4,124	4,750	4,826
负债合计	10,463	12,487	12,712	13,813
股本	454	1,383	1,383	1,383
少数股东权益	40	40	40	40
股东权益合计	3,014	4,558	5,175	5,912
负债和股东权益合计	13,477	17,045	17,887	19,725

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-59.12%	941.78%	25.16%	19.08%
EBIT 增长率	-71.1%	245.8%	15.2%	14.7%
净利润增长率	-33.00%	713.27%	16.61%	16.0%
盈利能力				
毛利率	39.6%	44.7%	43.8%	43.7%
净利润率	20.1%	12.0%	11.1%	10.9%
总资产收益率 ROA	0.6%	4.2%	4.3%	4.7%
净资产收益率 ROE	2.6%	17.1%	15.5%	15.8%
偿债能力				
流动比率	1.91	1.68	1.86	1.85
速动比率	0.08	0.15	0.19	0.18
现金比率	0.06	0.12	0.16	0.15
资产负债率	77.6%	73.3%	71.1%	70.0%
经营效率				
应收账款周转天数	13.21	2.32	2.82	2.89
存货周转天数	6860.49	831.31	703.75	640.56
总资产周转率	0.04	0.35	0.39	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.47	0.55	0.63
每股净资产	6.65	3.30	3.74	4.27
每股经营现金流	-1.70	-0.52	1.08	0.10
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	136.80	22.11	18.96	16.35
PB	1.56	3.14	2.77	2.42
EV/EBITDA	-181.63	51.20	43.15	37.53
股息收益率	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%
现金流量表 (百万元)				
净利润	80	647	755	875
折旧和摊销	27	10	11	11
营运资金变动	3,377	-452	1,169	850
经营活动现金流	-769	-718	1,488	139
资本开支	-9	91	55	55
投资	545	18	90	90
投资活动现金流	536	109	145	145
股权募资	101	-4	0	0
债务募资	-1495	5771	4024	2741
筹资活动现金流	-1394	5767	4024	2741
现金净流量	-1623	5158	5657	3025

分析师与研究助理简介

温阳，中国人民银行研究生部金融学硕士。2011年4月加入国泰君安证券，从事房地产行业研究工作，2015年3月加入民生证券。

徐超，房地产团队研究助理，北京大学中国经济研究中心（CCER）经济学硕士，2016年7月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。