

海昌海洋公园 (02255)

证券研究报告
2025年06月03日

海昌拟定增引入祥源：山海联动共创未来，看好强强联合开启文旅产业双赢新篇章

海昌6月2日公告，拟以增发新股方式引入祥源控股集团为战略投资者，此次战投由祥源控股集团联合国资的嵊州市文旅集团共同发起。已订立认购协议，拟按每股0.45港元向祥源星海旅游发行51亿股新股，总代价22.95亿港元。认购股份相当于公司现有已发行股本62.85%及经扩大后已发行股本38.60%。认购价较6月2日收盘价折让46.43%，较股东应占每股综合资产净值溢价99.95%。

祥源战略投资海昌，既是祥源贯彻“投资+运营”双轮驱动业务战略的关键举措，也是逐鹿“从本土到全球”国际化征途的积极探索。在中国文旅产业从规模扩张向质量升级转型的关键阶段，祥源或将凭借此次携手海昌，进一步巩固其在文旅行业的领先地位，本次战投有望成为2025年文旅产业发展过程中一个里程碑式的事件，其影响注定深远。

祥源控股：积极赋能海昌，补足集团产品区域客源全版图扩张

祥源控股已布局14个省市40+文旅项目，形成以“大湘西”“大黄山”“大南岭”为核心的旅游目的地集群。旗下祥源文旅通过资产重组整合张家界百龙天梯、黄龙洞、凤凰古城、齐云山、碧峰峡等优质山岳型景区资源。

- 产品形态补足：**海昌的海洋主题公园与祥源的山岳景区、低空观光业务深度融合，可形成“从云端到海底”的全场景消费闭环。
- 区域布局补足：**海昌旗下主题公园重点覆盖环渤海、长三角、华中及成渝等主要经济圈，双方可快速互补新兴区域市场的空白。依托双方既有的海外项目投资和IP全球化布局，也将为祥源国际化战略布局按下“加速键”，进而为推进“国内50+国际50”旅游目的地布局迈出实质性步伐。
- 客源优势互补：**海昌的海洋生物种群与IP创新运营能力与祥源的休闲度假场景互补，不仅能实现线下客群交叉转化，更可加速双方的数字化转型。

海昌海洋公园：借力祥源资本与运营，国内开源节流海外蓄势发展

海昌海洋公园以环渤海、长三角、华中及成渝为核心，已运营7座海洋公园，引进奥特曼、航海王等国际IP落地旗下主题公园，积极行业创新、引领市场热度。

- 夯实现金资产：**海昌历史以重资产运营为主、对发展资金存在需求，此次定增获得23亿现金，有望夯实现金资产、促进业务发展。
- 运营赋能改善：**海昌存量园区具备开源节流潜力，24年经调整EBITDA为1.66亿元，较上年有所下降，祥源具备文旅产业丰富扎实的运营能力，参考股权比例如进入董事会后有望以运营赋能促进盈利改善。
- 轻资产扩张叠加IP拓展：**未来三年北京、福州、沙特等租赁式轻资产发展项目陆续落地，叠加奥特曼、航海王等IP拓展同步推进，在多方合力下海昌有望释放新增长活力。

山海联动共创未来，祥源与海昌强强联合可期：祥源的稳健运营与海昌的创新IP结合，将形成“1+1>2”的协同效应。

- 文旅资源版图更丰富：**双方牵手合作，将从产品形态互补、区域布局协同、客源优势互补、商业模式迭代等方面形成协同合力，共同构建“海陆空”立体化旅游生态。祥源有望整合“旅游目的地集群、海洋主题公园、文旅低空旅游”三大核心业务，打造“海陆空”立体化旅游体验网络，完成对国内十七个省市的产业布局。
- IP整合合作空间广阔：**祥源旗下拥有绿豆蛙、酷巴熊等知名动漫IP，以及大熊猫、茶业两大国际IP，海昌则积累了丰富的海洋生物IP资源，如虎鲸、帝企鹅、北极熊等明星动物，并成功运营了奥特曼主题酒店等跨界合作项目。双方在IP整合层面具备天然协同效应，未来打造出更具故事性的“IP+”沉浸式体验项目，助力祥源、海昌等民族企业更好地走向世界。

投资建议：鉴于海昌本身的动物保育和IP资源优势，定增后资金压力改善、开源节流预期，建议积极关注海昌海洋公园困境改善机会。基于消费环境影响，下调利润预测，预计2025-2026年归母净利润为0.2/1.9亿元（前值为1.6/2.8亿元），维持“买入”评级。

风险提示：宏观环境波动，合作融合不确定性，海昌业绩兑现节奏，祥源运营赋能效果等。

投资评级

行业	非必需性消费/旅游及 休闲设施
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	0.73 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	8,114.00
港股总市值(百万港元)	5,923.22
每股净资产(港元)	0.23
资产负债率(%)	82.44
一年内最高/最低(港元)	1.04/0.39

作者

何富丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	
来舒楠	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070009	
laishunan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海昌海洋公园-公司点评:23年营收同比+129%，归母净利润亏损收窄向好改善》2024-05-10
- 《海昌海洋公园-公司点评:携手大连森林动物园、乐漫文娱打造新系列主题公园，丰富国际IP、冰雪产品供给》2022-11-30
- 《海昌海洋公园-公司点评:拟收购文创雪糕“独角兽”贝壳瓶100%股权，进一步拓展IP+新消费和新场景的新业态》2022-10-25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com