

2025年06月03日

海昌海洋公园(2255.HK)

公司动态分析

证券研究报告

引入新的控股股东，大幅缓解资金压力

公司发布公告，海昌海洋公园与祥源控股集团签署认购协议，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%。认购价较当日收盘价折让46.43%，较股东应占每股综合资产净值溢价99.95%。

报告摘要

祥源控股集团或将成为新的控股股东。受COVID-19疫情的持续影响，以及近年来复杂的外部市场环境，海昌的业绩出现了持续的经营性亏损，导致阶段性的流动资金压力。此次认购如果能顺利进行，海昌将引入新的控股股东，为海昌提供更多战略发展资源，未来海昌也将配合完成董事会成员及高级管理人员变更。此次认购款项净额22.84亿港元，公司拟用于（1）支持日常运营和补充运营资金；（2）推动公司核心业务（主题公园运营、OAAS、IP）发展；（3）偿还部分现有债务以降低财务成本、改善负债结构。

未来海昌有大量项目会陆续开业，发展空间大。目前，海昌在全国范围内自持并运营着7家以海昌为品牌、以海洋为主的大中型文旅项目，比如上海海昌海洋公园、郑州公园、大连老虎滩、大连发现王国等，其中两家为5A级景区，三家为4A级景区。未来海昌明确轻资产输出的发展模式，储备了大量项目。如上海与郑州的海昌海洋公园二期，预计于2026年正式开业。北京项目预计总投资约42亿，由通州城市建设运行集团负责土地获取和投资建设，由海昌负责运营管理，该项目已经在2024年完成土地获取，2027年上半年开始试运营。2023年4月，海昌海洋公园与沙特阿拉伯王国投资部签署合作备忘录，联合宣布计划开发沙特首个大型海洋公园沙特项目，由沙特当地进行投资，海昌海洋公园以轻资产运营模式输出运营管理、保育技术和生物种群，目前该项目已经取得了近70个营业执照，预计可于2030年前开业。

祥源控股集团是大型旅游集团。祥源集团在全国14个省市布局40多个文旅项目，祥源控股旗下已经有交建股份(603815.SH)、祥源文旅(600576.SH)两家上市公司，拥有张家界百龙天梯、黄龙洞、凤凰古城、齐云山等知名景区，相关资源、经验丰富。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。

建议关注。我们认为未来海昌与祥源将展开深度合作，获得融资后资金压力大幅缓解，进一步降本增效。在手项目也会稳步推进，未来发展空间大。

风险提示：合作融合的不确定性；宏观环境波动；

消费

投资评级：**未评级**
 6个月目标价：**无**
 股价 2025-06-02：**0.84 港元**

总市值(亿港元)	68.16
流通市值(亿港元)	68.16
总股本(亿股)	81.14
流通股本(亿股)	81.14
12个月低/高(港元)	0.5/1
平均成交(百万港元)	49.14

股东结构

曲程	47.3%
其他	62.7%
总共	100.0%

股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.17	37.05	-14.58
绝对收益	15.07	37.70	13.51

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 分析师
 +8613728748897
 jimmywang@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼 电话：+852-22131000 传真：+852-22131010