

2015 年 04 月 15 日

H 股海洋公园民营连锁第一股：海昌控股（2255.HK）

核心观点：

- 海昌成立于 1992 年，定位于主题公园的开发及运营商，在全国持有并运营 8 家主题公园以及周边的配套商业物业，同时围绕主题公园的开发配套商业地产。
- 公司 2014 年实现营收 15.31 亿元，同增 11.1%；实现归属于母公司净利润 1.92 亿元，同增 122.9%；EPS0.05 元，对应 14 年 PE34 倍，2014 年 EV/EBITDA 为 14.7 倍。
- 公司战略愿景是打造中国第一海洋文化旅游休闲品牌，为此引入多种休闲娱乐业态，打造国际化的海洋文化特色旅游休闲平台型企业。
- 完成上海、三亚两个大型项目的开发，寻求战略重点区域的投资或并购机会。上海项目定位比肩浦东迪斯尼的旗舰型极地海洋公园，2017 年具备开园条件；三亚项目定位海洋文化特色，项目将于 2015 年内土地摘牌、开工建设。
- 组建或收购团队打造海洋主题文化娱乐创意和内容制作能力，开发文化演艺和娱乐产品跨界合作。此外，公司正在开展第二轮股权激励，按每股额外计划股份 1.36 港元的价格向合资格参与者额外分配不超过 8308.44 万股。

主讲人：

王旭光
行政总裁（CEO）

李昕
财务总监（CFO）

高杰
投资总监（CIO）

邢军
董事会秘书

主持人

曾光
餐饮旅游行业首席分析师

主办方：

国信证券



会议简介：掘金H股正当时。倡导“本土智慧、全球视野”的国信证券经济研究所及旅游小组期待与您携手一起挖掘H股投资机会。海昌控股是我们自去年就开始覆盖的H股标的。

公司2015年3月29日，公司发布2014年业绩。全年实现营收15.31亿元，同比增长11.1%；其中公园收入同比增长13.6%，售票人次同比增长7.5%达877万人次，购票游客平均消费增长4.55达125元；实现归属于母公司所有者的净利润1.92亿元，同比增长122.9%，利润增速得益于成功上市带来的财务费用大幅下降；EPS0.05元，现有对应14年PE34倍，2014年EV/EBITDA为14.7倍。2015年一季度，公司八个主题公园的入园人次同比增约21.48%至约135.48万人次；购票入场人次同比增约20.34%至约95.25万人次。

公司战略愿景是打造中国第一海洋文化旅游休闲品牌，成为国际化的海洋文化特色旅游休闲平台型企业。公司主要看点：

1、引入多种休闲娱乐业态，突出协同效应，丰富补充公园产品和服务体验业态；

2、完成上海三亚两个大型项目的开发，寻求战略重点区域的投资或并购机会。上海项目定位比肩浦东迪斯尼的旗舰型极地海洋公园，2017年具备开园条件，预计项目年接待游客量600万人次。三亚项目：定位海洋文化特色，项目将于2015年内土地摘牌、开工建设；

3、探索技术咨询和管理输出，五年内成为国内海洋主题管理输出第一品牌；

4、积极尝试以海洋文化为特色的室内儿童娱乐项目，项目成熟后在全国范围内快速复制；

5、组建或收购团队打造海洋主题文化娱乐创意和内容制作能力，开发文化演艺和娱乐产品跨界合作探索海洋主题文化产业发展，与淘米合作开实施舞台剧主题巡演活动，在动漫影片《摩尔庄园大电影3》及周星驰投资拍摄的《美人鱼》中融入海昌极地海洋世界元素；

6、公司作为民企正在开展第二轮股权激励，按每股额外计划股份1.36港元的价格向合资格参与者额外分配不超过8308.44万股股份，额外计划股份占公司已发行股本总额约2.08%。根据购股计划购入的任何计划股份均不得于该项购入起第一年内出售，但可于第二及三年内根据购股计划按批次出售。

此次会议，我们请到公司行政总裁（CEO）王旭光先生，财务总监（CFO）李昕先生、投资总监（CIO）高杰先生、董事会秘书邢军先生等高管与各位投资者就公司2014年经营状况及未来发展战略做深入交流。

曾光：

国信证券旅游小组是在A股市场已经耕耘了十年左右，对整个A股应该说非常

了解，我们对整个产业的各个公司应该说都有一个长期的跟踪和介绍。这一次我们是借着全球的一个视野开始逐渐加大覆盖H股和美股，然后我们有幸第一次合作的对象是海昌控股，其实海昌控股是我们的一个老朋友，我们在年初1月15日在深圳召开的年度策略会上曾经请邢总过来给大家做了一个初步的介绍。整个公司从视觉上是一个小而美的公司，但是我们觉得公司的经营业务其实是一个全国性的公司，应该说是一个行业龙头，我们觉得公司未来应该是蓬勃向上，并且我们认为是有看点的。

这次我们想借这次电话会议让整个国内的投资者能够对海昌控股有一个更好的认识，以便能够发掘更好的投资机会。现在我们把时间交给海昌控股的董事会秘书邢总来给大家做一个公司简要的介绍，有请邢总。

邢军：

谢谢曾光。各位投资界的朋友们大家下午好，欢迎大家今天来参与海昌交流电话会，也感谢国信证券组织这次交流活动。我是公司的董事会秘书兼投资者关系总监邢军。考虑到大家对于公司的情况还不是很熟悉，我们先花一点时间对公司的基本情况做一个简单的介绍。

首先海昌是成立于1992年，目前我们在全国持有并运营了8家主题公园，以及周边的配套商业物业。公司定位是主题公园的开发及运营商，同时围绕主题公园的开发及配套商业地产，为我们的游客提供像餐饮、购物，包括休闲设施等这样一些多种的消费选择。

这样一个商业模式是基于我们对大旅游概念的一个理解，也就是说满足我们的游客对吃住行游购娱一体化的需求，继而也是寻求在公园业务和配套商业物业这两边业务的再服务体验和价值挖掘上的协同效应。那么在行业层面上应该说在过去这十几年应该是行业快速发展的十年，中国的主题公园市场也是数量在不断增多。

但是我们看到相比一些欧美成熟的市场，无论是从场馆的总数量、人均的占有量，包括入园人次，以及人均的园内消费这些层面上跟他们还是有很大的一个差距。未来我们相信随着这种大众消费能力的一个提升，还有中产阶级的一个崛起，预计中国的主题公园的游客的人数，包括相关的旅游开支会保持一个较快的增长。那么海昌处于这样一个稳定增长的行业里面并占据了领先的一个位置，也是为企业未来的发展提供了很好的一个机遇。

截止到去年年底，公司在2014年8家主题公园一共接待了将近1150万名游客。按照入园人次来计算，应该说我们是中国最大的海洋主题公园运营商，在全国应该说在主题公园这个市场我们是排在全国第二位，也是在2012年、2013年连续两年入围了全球的十大主题公园运营商之列。

应该说公司在主题公园细分市场当中的领先优势还是非常明显的，目前海洋

主题公园细分市场里面第二名，它的运营规模大概占到我们的1/5左右。公司现在的一个网络布局的情况应该是在全国的7个核心的省市里面有8个项目，项目覆盖了像环渤海经济圈、华中，包括成渝经济圈等等这样一些人口密集、消费能力较强，也是比较具备经济活力的这样一些地区。

除了这8个项目之外，我们还在筹备上海和三亚两个大型的旗舰型的主题公园的建设。到2017年我们网络应该会继续覆盖像长三角，包括华南地区，继而形成一个全国性的网络布局。作为资产密集型的这么一个服务型的业态，公园的运营能力应该说是非常重要，经过十多年的磨砺，海昌已经形成了一个业内比较突出的运营能力。

我们旗下的8家主题公园应该说也是屡次获得业内，包括市场评选的一些奖项和称号，包括我们8个公园当中有2个是全国的5A级景区，有5个是4A级景区，这都是最高和次高的一个景区的称号。

同时我们还是5个公园是极地科考办公室授予的极地科普教育基地这么一个称号，包括像中国旅游企业20强、最具网络人气的旅游集团等等这样一些具备比较有分量的奖项。同时公司目前也是少数几家参与整个旅游行业的一个标准制定的民营企业之一。公司还和很多的一些知名的国内外的科研机构、同业的一些在动物的养护，包括繁育方面我们建立了紧密的合作关系。

除了过硬的运营实力之外，应该说庞大的动物种群和动物养护相关的专业技术是公司的另外两个比较突出的核心竞争优势。海昌目前是拥有中国最大、全世界第二大的这样一个海洋动物种群，这个就包括四万多只海洋鱼类和近千只的极地动物。我们还拥有业界领先的动物保育专门的一个护理团队，这个团队现在规模已经超过600人了，我们的这些动物的专家应该说在业内也是拥有比较很高的地位，他们当中很多人还是一些国际的海洋动物协会，包括专业机构的一些常任会员。

得益于我们在动物养护繁殖方面的这种经验和技術，应该说在过去十多年我们也是成功地繁育出了11种、300多只大型的海洋极地动物，包括国内的第一只跳岩企鹅，和世界上第一条人工繁殖出来的伪虎鲸都是在海昌，应该说在世界范围内都属于领先地位。同时也铸就了一个比较高的这么一个行业的准入的壁垒。公司另外两个比较突出的优势就是我们实力雄厚的战略投资人和经验丰富的管理层。

简单介绍一下公司的股权结构，我们现在股权架构应该说比较简单，大股东持有50%的股份之外，我们的第二大股东就是联想旗下的弘毅资本，包括日本的欧力士集团，它们目前合在一起共持有公司20%左右的股份。应该说他们作为战略投资者在公司的运营提升、产业合作，包括发展战略以及品牌建设、公司治理这些层面上都给予公司很多的支持。公司的核心管理团队应该说在运营、项目开

发、品牌营销等等这些专业领域都具备十几年以上的经验。同时应该说公司在上市前后也是不断地补充一些具备国际化视野和背景的一些管理人才，不断去增强公司的软实力。

公司在刚刚在3月底是发布了2014年的年度业绩，我简单介绍一下业绩的基本情况。去年公司实现总收入是15.32亿，同比是提升了11%。得益于客流持续的增长，公园的业务这块收入是增长了13.6%，达到了11.12亿，占总收入的占比超过七成；配套商业物业这部分应该说是稳步的发展，收入同比增长了5%，达到了4.2亿元人民币。

在规模提升的同时我们其实也看到了我们收入的结构也在不断地改善，在公园业务这个层面上我们的门票收入，客单价较高的这个散客比网络销售的占比在不断地提升，拉动了我整体的平均门票的客单价提升了接近5元人民币。

在门票收入之外我们看到非门票收入也是一个更快速的速度在增长，它的占比现在在15.2%左右，但是相对于国际的同业还是在一个比较低的水平。从另外一个层面上我们也认为公司还有一个很大提升的空间。在配套物业方面应该说我们的持有型的这种资金收入去年大幅提升了96.3%，达到了4810万人民币，占比也是在进一步的提升。

由于公司大部分的公园资产相对来说已经逐渐进入一个成熟期，而且这个成本又是相对比较固定，所以说大家可能看到我们公园的盈利能力在过去的两到三年是在持续地提升，现金流也是在不断地改善。去年的公园实现了EBITDA是5.54亿人民币，同比增长超过了22%，EBITDA的利润率，包括我们的毛利率都在49%，接近50%这样一个水平。

在费用方面公司去年的三项费用的总和同比下降了11.6%，剔除上市的一些特殊因素的影响，应该说我们的营销费用、管理费用的收入占比基本上是和2013年持平。财务费用这块应该说是有一个很积极的变化，包括付息利率都是在下降，我们整体的财务成本也是大幅度下降了45.5%。公司最终在去年实现了净利润是2.1亿元，同比增长65.1%。此外应该说公司的财务资本债务结构在2014年也是有一个明显的改善，尤其是我们净负债率去年是大幅下降了134个百分点，现在基本上是在20%左右水平，应该说是远低于行业的平均水平。

在运营方面公司去年也做了很多工作，而且我们在提升客流，包括客单价方面也起到了一些很好的效果，归纳起来可能大概有这么以下几个方面：

首先是在市场营销这方面我们是持续地提升了市场营销的力度，去增加了我们公司品牌，包括我们项目品牌的美誉度，有效拉动了客流。

另一个就是刚才也是介绍到我们优化的一个渠道结构，同时也是积极地在顺应这个行业的发展趋势，布局互联网的销售平台，实现线上与线下相结合。

第三个就是不断地在我们公园业务这块的产品，包括服务体系这块不断去

做一些丰富和拓展，去增强我们游客的一个体验度和黏性。在配套商业物业这块我们也是引入了多种休闲的娱乐业态，应该说是以公园业务这块形成了一个很好的协同的发展。

第五个方面就是在动物保育这方面应该说我们持续地在提升我们在动物种群，包括在保育技术这个领域里的一个核心竞争力。

第六个应该是最后一个，我们也是在去年跨界合作，包括业内合作，和上下游资源，同时对于未来的一些具备海洋主题特色的一些文化创新业务上也做了一些积极的探索，那么这块可能待会儿会再做一个具体的交流。

从公司未来发展的一个角度来看，应该说过去取得的成绩管理层应该说是目前我们认为还是比较满意，但是为了确保一个长期可持续的发展，提升我们投资运营的效率，公司管理层从去年下半年开始，也是对我们的行业的市场环境，包括公司的未来的发展方向，以及实施路径做了一个认真的思考和系统的梳理，我们也是形成了一个未来五年的发展中期战略。

这个战略的情况简单跟各位分享一下：首先就是从这个行业的前景，包括政策导向，社会的环境，包括技术革新趋势等等层面来看，我们认为这个旅游行业应该说已经进入了一个大众消费为基础的黄金发展期。

同时我们对于自身通过十多年的积累我们认为海昌已经在海洋主题公园这个细分市场具备较强的，而且是难以复制的核心竞争力。在这样一个大背景下公司也是明确提出了未来要打造中国第一海洋文化旅游休闲品牌，成为国际化海洋特色的旅游休闲平台型企业的战略发展目标。

为了实现这个目标，公司也是结合我们市场的发展趋势，以及竞争优势，我们提出了对外两个发展路径：一个就是打造旅游休闲目的地的发展模式，另外一个就是我们的海洋文化产业创新模式。由于时间的关系我可能简单把这两个模式跟大家做一个概念性的介绍。

所谓的这个旅游目的地的这种发展模式首先就是通过我们的这种资源整合，和协同的开发，以及前瞻性的一些产品，将现有的这些项目和未来我们即将新建的上海、三亚项目，从相对比较单一的主题公园升级，或者改造成为一个区域性特色的文化旅游目的地的一个概念，从而去增强我们对游客持续的吸引力，提升多元化消费的可能性。

海洋文化产业创新发展模式简单来说就是以海洋文化为特色，以公司的核心竞争力为支点去延伸我们的产业链，具体我们大概有三个发展方向：

第一个方向就是发挥我们在动物保育、主题公园设计、建设运营上的核心优势向第三方去提供一些相关的咨询和技术管理输出的服务。

第二个方向是依托于大型的城市综合体，我们去开发一些中小型的海洋文化内涵的一些室内儿童娱乐业态。

第三个方向就是我们去打造海洋主题文化娱乐创意和内容制作上的能力，去研发一些海盐主题的娱乐产品，包括一些相关的文化演艺的项目。应该说这个是公司未来五年甚至是十年相对来说比较明确的发展方向。

有了方向应该说还不够，为了确保这个战略实施落地，公司还在对于以上每一个战略目标所需要的一些知识体系，包括潜在的风险进行了一些深入的论证和分析。同时我们有针对性在财务，包括品牌营销、管理、风险控制、人力资源这些层面拟定了一些具体的支撑的措施，确保这些目标能够落地实施。

总的来说应该说海昌过去十多年一直是在深耕相对重资产旅游目的地市场，未来应该说公司在兼顾传统业务的前提下我们会充分利用自身的优势和积淀，发力一些相对轻资产，高回报这样一些创新的业务，以确保这个公司有一个多元化的增长，同时打造一个新的利润增长点。

2015年我们刚刚也是发布了公园业务，一季度入园人次的一个公告，我们入园人次在一季度都保持了20%以上的增长，应该说这给全年也是开了一个好头。对今年2015年管理层也是相信通过精细化的管理，包括我们的运营效率的提升，我们也是有信心能够实现公园业务12%以上收入的增长，EBITDA也是保持20%以上的增长，对于未来我们也是很有信心去不断提升公司的基本面。

另外海昌其实是港股当中相对比较少的旅游概念股，缺乏比较可比的标的，加上我们上市也不久，所以目前市场对于我们的这种认识可能不是很充分，应该说到今年3月份公司上市刚刚好满一周年。

在过去的一年当中公司交出的两份年报，包括一份中报我们觉得可能也基本上都兑现了，甚至是超越了市场的一个预期。管理层包括董事会对于公司未来长远的一个发展我们也是非常有信心，希望通过我们的这种努力不断去提升现有股东的汇报。也是多通过这样一些机会多跟大家去交流，让大家能够保持对海昌的关注。我就先介绍这么多。

曾光：

谢谢邢总。我这边还要补充一下，其实在电话线上的还有几位海昌非常尊贵的领导，一个是行政总裁王总、财务总监李总和投资总监高总其实都在线的，欢迎大家的参与。

我看线上的QFII和QDII应该还是比较多的，大家看有什么问题可以直接跟我们的四位领导进行一个交流。其实最近股价涨得还是非常不错的，代表大家对公司这个模式还是有比较大的兴趣。还是我先抛砖引玉问两个问题。

第一个我是想问一切海昌的领导，投资者之前，包括整个A股和H股确实对主题公园类的公司其实还是有一定认识上的就比较悲观一点的东西，就这一块是制约整个，包括像我们、华侨城、大连圣亚这样一些公司整体的一个观感的，宋城它走出一条路是属于一种相对比较轻资产的演绎的这种模式，后来证明还是属于

整个利润率，整个发展模式还是比较可行，所以股价也会走得相对比较强。

但是华侨城之前的相对重资产的模式市场其实还是一直来说把它当成泛地产的这么一个概念进行看待的，我们海昌现在目前在全国其实已经有8个主题公园，其中有6个是海洋主题公园。另外在三亚和上海其实要开两个旗舰型的主题公园，这两个主题公园未来几年大家会关注一下他们的投资总额会是多少，然后他们这个投资总额里面多少是通过财务杠杆来实现的？多少是通过自有资金实现？再一个我们有没有判断这些大型旗舰型的海洋公园它的一个盈利回报期是多长时间？这是第一个，就是整个市场投资者对相对偏重资产的一个海洋主题公园的认识。

另外公司其实现在目前在做得像管理输出和文化创意产业其实市场应该关注度非常高，能不能请各位领导大致介绍一下现在目前的一个进展，和原来我们以动向为载体的主题公园会有一个什么样的发展构想？未来这个收入和利润构成有没有一个比较数据化的展望？谢谢。

王旭光

各位投资者大家好，我是公司的行政总裁王旭光，刚才曾光的问题我来做一个解答。应该讲公司从事的是主题公园细分市场当中的海洋主题公园，我们一直在强调海洋主题公园我们自身的核心能力是一个比较高的行业入门的壁垒，主要是动物的资源，动物种群数量、动物的保育能力，包括海洋公园的定位、设计建设和后续运营，尤其后续成本控制这方面是公司的一个核心能力。

谈到重资产这个问题，因为这个行业本身的特性从国际上的比较来看，包括Merlin也好这些大的标杆性，就是在主题公园排名前十的都是重资产的特性，这个行业的一个特点，而且整个的杠杆率也都比较高。作为这个行业的基本一个回报，从上海、三亚看，未来我们讲在全国性，而且我们这种公司商业模式的设计是一个全国连锁运营的商业模式，从我们战略布局上，包括我们现在已经落地的上海和三亚这两个项目，包括未来我们在国内一些区域性的目标市场还是有一些战略布局的考虑。

上海、三亚这两个项目未来三年总的资本开支大概在40亿人民币，从整个资本支出的安排来看，我们IPO正好是募资大概20亿人民币，我们再配50%的杠杆，用20亿人民币的银行贷款，能够保证未来这两个新项目资本开支的支出安排。

而且我们也比较注意关注我们杠杆率风险的一个标准，我们一直期望我们的净负债率不超过100%，这个行业国际上平均水平都是230%，甚至高的有800%，但那都是一些国外进入到成熟期的大型的主题公园公司。作为公司来讲我们自身考虑到净的，按照我们未来五年发展规划净负债率还是不希望有一个太大的，100%左右这么一个考虑的安排。

作为这个项目的回报率，国际上通行回报率，我们讲ROE标准应该是8%~13%

之间。从我们现在对上海、三亚这个项目预测，我们讲要高于国际行业的领先水平，我们内部的底线有一个12%的底线，从现在上海和三亚IR我们从预测来看应该高于13%以上这么一个标准。

另外谈到未来业务发展模式上，刚才讲了我们的董秘邢军先生已经介绍了公司未来的发展战略，实际上从发展战略来讲更清晰地来梳理一下就三条：第一，保证我们现有公园，8个公园每年12.5%~15%的收入增长；第二，高质量、高效率建好上海、三亚，三年以后形成一个规模性的收入和效益的贡献，到三年之后要到上海、三亚建成运营之后，公司的年接待业务量能超过2000万人次，超过2000万人次就是真正跻身于国际大型的主题公园运营商的行列。第三就是轻资产，我们叫海洋文化的创新业务发展模式，我们有三点：第一个，管理输出；第二个海洋概念的儿童娱乐项目；第三个就文化创意。

我是这么理解这个问题：如果你没有前期这十几年在行业上投入，包括你资本投入，包括运营的积累，包括我们市场份额的积累，它也没有管理输出的基础和品牌。所以说未来我们讲管理输出这个市场空间是非常大的，从目前来讲我们原来做规划的时候，在去年8月份开始着手做规划的时候我们是期望三年能够签十个管理输出的合同，现在到目前落实我们大概已经签了六个，所以这个市场空间是非常大的。而且从管理输出来讲是完全一个轻资产的安排，它的毛利率会相当高。从这块未来是预期是有非常大的一个市场预期的。

但是目前来讲，因为我们这个管理输出刚刚开始进入到实质性的推进，作为管理层来讲我们还是希望把我们的产品和服务，把我们这个品牌竖起来。在这个基础之上，未来五年除了上海、三亚之外，我们未来资本开支，包括我们整个资源配置的重点在管理输出，包括小型化的海洋概念儿童娱乐产品上能够快速复制，能够有较高成长性的一些轻资产业务模式的发展。

从未来的贡献情况看，当然我现在还不能很清晰地给大家一个比例的概念，因为现在我要看管理输出，尤其是儿童娱乐这个项目，儿童娱乐这个项目我们今年第一个项目要落地，落地之后我再决定，根据运营的收入情况能否达到我们预期，因为这种项目我们希望在ROE30%以上，能够达到预期以后我可能会快速有一个复制。

只有这个东西得到市场的认证之后，第一个项目落地得到市场认证以后我们更能合理地有一个未来从收入结构上的安排。至于管理输出这一块刚才讲了市场空间很大，目前我们签合同大概落地6个大概就有3000万的收入，毛利率应该讲我们在70%以上，大概是这么一个结构性的考虑。

而且从目前未来上海、三亚建成运营之后，我想公司会进入到一个比较大的快速发展的机会，包括未来我们新的市场布局也可能通过一些并购的形式，或者是包括我们在海外走出去的形式，包括通过管理输出的形式走出去都是我们管理

层在战略当中一些布局安排和考虑。所以说我针对曾光这两个问题我做了这么一个解释，谢谢各位。

曾光：

谢谢王总。各位投资人有什么问题，这次机会也比较难得，能够在这个港股比较火爆的时候大家都非常愿意来听我们的电话会议，代表大家对公司其实挺感兴趣的，有什么大家觉得平时没有解决的问题，借这次机会跟各位管理层能够做一个直接的交流。

提问环节：

提问者1：您好，我有两个问题想问：第一个就是机遇刚才管理层说的对于现有的体量的8个园未来的收入增长其实能够做到20%，然后我就想向管理层确认一下，对于这个收入的增长我们是从哪几方面进行优化？然后对于未来的一些收入结构，就是除去门票之外我们管理层希望做到优化收入的占比到底是一个什么样的一个结构，就是未来的一个目标？

第二个就是关于，如果我们以后上海和三亚的乐园都建立起来之后形成一个规模化的效应之后，刚才有提到一个外延式的，包括一些教育或者其他产业纵深，或者是外延式扩张这种延伸，管理层现在有没有一个想法和考虑？就这两个问题，谢谢。

李昕：大家好，我是海昌的财务总监李昕，我来回答一下这个问题。我们现在经营了8个公园，我们的预期是每年保持12%~15%的增长，收入部分不是说20%，去年EBITDA我们是5.5个亿，如果收入保持12%~15%的增长，那么我的EBITDA增长就能达到20%，因为公司的公园的成本相对比较固定，随着门票收入增加它EBITDA率也会高。对于增长点这一块我们没有在考虑提票价的因素基础上来考虑这个增长，增长是分几个方面：

第一个方面，公园我们最早开的是2002年，然后2006年，还有2010年和2011年开的四个公园。公园的发展收入的增长点一般是3年有一个稳定期，三年之后有一个快速增长期。从我们用最好的公园来看，青岛的公园是2006年开业的，它的收入现在已经能够达到3亿，在今年的情况。

往后开的成都和武汉项目，包括天津项目，都是在2010年、2011年开的，它们三年稳定期之后现在已进入快速增长期，它们的收入现在才在1.5亿左右，所以整体离我们的收入测算我们认为这个增长是很快的。而且这几年从2014年、2013年去看，成都、天津、武汉整体的收入增长率都在20%以上，整体收入增长去年是按13.6%，公园收入是13.6%，但是每个公园增长的比例是不一样的，这是一个。

王旭光：我补充一下，刚才财务总监出去接了一个电话可能问题没有听得很齐。从收入来讲，我们讲收入的主要驱动力还是入园人次的增长，这是其一。

其二我们客单价的提高，由于我们渠道的优化，因为现在有一个非常积极的变化就是我们资源结构在变化，团队的比例在下降，而以家庭客群为主要的家庭市场，散客市场的比例在上升，他们的客单价，包括在园内的消费能力应该讲相对于团队是有很大一个提升。

第三个我们和OTA的合作我们这个比例增速很快，现在大概占到13%左右，就OTA加上我们年卡会员这一块，能占我们整个门票收入的13%，这一块对传统的旅游市场又是一个替代，它整个客单价。所以我们去年在没有提门票的情况之下，由于客源结构的变化和销售渠道的变化，我们整个客单价提了5元，我们一年的售票人次是将近900万，这是很大的一个增长的驱动力。

另外一个就是刚才讲的收入结构，目前讲我们非门票的销售收入是占了15.2%左右。这个数据我要做一个解释，这个15.2%是把我们一些联营厂商的一些收入去掉之后，在财务处理上是有这么一个，实际正常来讲游客在园内的消费如果恢复一下在20%左右，财务处理上因为我们有把联营厂商的它的分成收入拿走以后是十五点几。现在目前国际上的迪士尼不能比了，其他的基本上好一点的成熟的一些就是行业标杆性的企业基本上占到35%~40%，我们这一块非门票的收入增长比例是很高的，将近40%。

但是由于整个在收入结构上，因为我门票基数还是很大，而且也是一个很好的一个增长速度，这个结构调整是未来管理层治理努力的一个方向。尤其我们在餐饮、商品，还有再一个就是我们收费性娱乐项目上这三个点，除了门票之外就是餐饮、商品和收费性娱乐项目，我们的餐饮和收费性娱乐项目上这两年是有比较大的一个提升，而商品现在是我们比较弱的一项，商品这个同质化的问题，包括国内知识产权保护的问题，包括我们主题商品开发创意能力我们是有待于提升的。

但是未来整个，我们特别强调战略上要做成旅游目的地这种模式，旅游目的区域性、旅游目的地什么概念？因为原来最早我们15年前做的公园基本上就是两个小时、两个半小时游客门票转一圈走人完事，当时十几年前还是这种定位。现在我跟你讲我们周边配套的商业物业是很大一个整合，就是把游客，我们产品的黏性要加强，能够增加他的滞留时间，我们4~6个小时，这样的话4~6个小时基本上就有一次餐饮消费的机会。

包括滞留时间长了以后，尤其我们通过一些主题活动，这种市场机会是非常大的，关键我们从供应方这块怎么能够更优化我们的产品和服务，应该讲管理层在这方面也有比较多的考虑，是这么一个情况。我不知道我的回答是不是能叫你满意，谢谢。

提问者1: 可以。

曾光: 我还是接着问一下各位管理层，其实前面我在推介公司的时候有一个

比较资深的人士跟我聊到一点,说在美国其实有很多这种比较迷你型的水族馆或者海洋公园,就觉得这种模式复制起来会比较快,而且见效也会比较好。

我们未来的话在考虑这个复制除了管理输出,如果说是我们自建的方面会不会除了这种大型的旗舰型的海洋公园之外,会不会有一些小型化,或者说像类似于之前大连圣亚提出来移动式的海洋公园,类似于这种模式能够出来,大家希望还是能够有一个相对说快速复制,而且不是那么重资产的想法。

第二个其实未来我们几年主要做的可能就是从一个,因为全国有十个左右的主题公园之后,其实我们的IT建设就变得比较重要,刚才王总也说了国内的知识产权保护不是特别的好,但是我们会不会还是属于着重去加强我们这个海昌品牌的认知度,加上包括IT建设方面有没有去多花一些心思,包括跟国外的一些品牌定位公司合作?因为现在目前大家对海昌LOGO整个认识还处在一个相对来说不是属于特别特别普及的一个状态,请问各管理层能不能在这一块也跟我们去大概聊一下?

王旭光:你说这种快速复制小型化的产品刚才我讲了,未来我们讲在发展战略上就是轻资产,海洋文化的创新发展模式当中很重要的一点,就我刚才讲的海洋主题的儿童娱乐产品,这是未来我们发展一个重要的发力点。这个产品我们大概做了三年的研发,因为儿童娱乐这个市场现在杀得血红。我们大概三年前对全国的12个城市做了一个充分的市场调研,包括我们考虑儿童的客群结构是4~16岁之间,后来我们自己定位是2~14岁之间这么一个客群。这个产品就有一点类似于圣亚大白鲸的概念。

但是正常来讲我们这个产品的内容有三块:第一个海洋的科普的教育,科普文化的普及;第二块就是海洋主题互动的儿童娱乐区域,用一些多媒体技术,比方孩子能够在一些虚拟的海洋环境当中能跟白鲸、跟北极熊一起嬉戏玩耍对话;第三个就是我们讲海洋主题包装的一些儿童娱乐产品,比方儿童攀爬设备,当然这个设备我们用的是美国的一种技术我们自己做了一些研发,应该从品质上是更趋于中高端。这种产品目前在日本、韩国是有的,这个产品基本投资,我们设计的产品未来目标市场在Shopping Mall里头,现在基本的占地面积我们是800~2000平米之间,这个区域跨度都可以。

投资强度基本上大概在7500元/平米左右,如果做了2000平米大概投资是1500万。这个产品我们6月末整个所有的产品,应该讲移动式的、或者是可复制的我们6月末所有的图纸全部能够出来,今年我们是一定要实施第一个项目的落地。这个施工周期大概就是4~6个月,建成之后大概用3个月左右的时间来做市场认证,能不能达到我预期,刚才我讲过ROE我期望在30%以上,因为这种产品应该讲有快速的周转周期,包括前期的布局我可能在一线城市,然后这个产品一线城市落户我再做一些创新,把这些产品可能往二线城市走,这么一个未来的战略

上的考虑。

我们现在第一个项目运行成功之后我们是期望在2016年下半年开始在全国做一些大的快速的布局，而且这种布局我们想做一个平台型企业，什么叫平台型企业？无外乎整合资源，可能更多是想利用我们这方面的核心能力，比方说我把大型的物业开发商，一些设备供应商是不是能够整合起来，来一起在资本层面做一个整合，能够快速做一些复制，这些工作我们已经都同步在进行当中，这是一个问题。

第二个讲的品牌问题确实是我们一个短板，因为这跟海昌的历史也有关系，我们本身来讲在品牌上项目品牌是大于组织品牌，我们的组织品牌影响力，大家一提海昌老想到隐形眼镜。所以说我们在2013年是整个关于品牌建设的所有的前期，包括品牌的定位、品牌的架构管理，包括我们所有的VI系统，包括我们品牌推广的一些措施已经都完成了。我们结合上市推了一下，结合上海项目又推了一下，包括我们去年做了一个淘米的合作，先做了舞台剧，然后我们在大电影里做了一些元素的植入，包括周星驰拍的“美人鱼”。这两个电影一个是针对大龄化市场的，一个是针对儿童市场的。

我们会随着这个角度下一个，品牌建设是一个持续的过程，但是它有时候是需要一些切入点，比方我们前期3月29日在上海搞上海项目奠基仪式，我们这个媒体覆盖率是很大的，本身我们也是有意识在品牌上做的一些动作。而且我们也有跟专业的品牌顾问公司在做合作，一点点推进，就是增加海昌和中国第一海洋文化旅游休闲品牌的关联度，这个是我们未来要着重加强的。你品牌出来以后，包括我们对于主题形象的一些开发，包括我们未来主题商品的一些开发可能都要同步来推进，这确实管理层实事求是承认在品牌上我们目前来讲应该还有很多的工作需要去努力。

曾光：谢谢王总。大家看看有什么问题，我们这个机会也还是挺难得的，大家都在很认真听。另外我想问一下，包括王总在内的其他几个高管，其实这次大家有没有关注到A股的宋城演艺其实它收了一个线上的娱乐平台叫六间房的，其实它现在目前在打造O2O互动娱乐第一股的这么一个概念。

那我们整个其实做这种海洋公园的公司未来有没有可能除了我们销售是在线上，有没有可能会在这种文化创意方面也在开始往线上有一个布局，这一块我觉得市场应该是关注度比较大的？当然这里面如果说管理层有一个比较成熟的想法我觉得这样分享出来很好，如果是没有的话能不能未来也是看看各位领导的一个想法，对这一块有没有兴趣？

王旭光：现在这个方面我这么来理解，第一我们现在比较注意客户端需求端的一些数据的分析，这是我们管理层在去年10月份做了一个比较大的客户端的需求度的分析，包括客源的年龄结构、消费习惯，客户端这块做了一个比较大的分

析。数据来源一个是我们自身的一些数据，通过我们官网，通过我们网上售票，包括我们通过年卡客户，包括通过我们样本调查，包括去年我们和国内比较大的八家OTA公司的合作，我们要求一个基本的硬性条件就是数据要给我分享的，这是我们做的比较大的一个考虑。

因为我们实际从互联网这个思维概念来讲我们流量够大，但是缺乏频率和黏性。实际上现在我们也看到很多线上企业在往线下走，实际我们也是有考虑从线上的东西怎么往线上去端，向线上来做一些结合。从战略上来讲，海昌这个想法我们第一这种认识是有的，第二我们是希望通过合作的形式来实现这种供应，真正靠我们自身来往线上去做延伸我们觉得，应该讲我们管理层还是觉得我们不太具备这种能力。但是这种认识我们有，我们更期望，现在我们一些大的公司也在做合作上的探讨。

你比方说我可不可以，如果真正我的品牌和东西出来之后，尤其我轻资产的文化创意这一块的东西出来之后，我能动性往线上去推。刚才我一直讲淘米的合作，未来它的大电影里头，包括它的手游里面会不会有的东西，这是我们从战略协议上未来和淘米的合作是未来要达到的一种统一品牌，未来一种合作的一些想法，很重要的一个目标。

包括我刚才讲的未来我们在文化创意上和大电影，就和周星驰在拍“美人鱼”实际上也都是往文化创意方面做一些尝试，在这两个尝试的基础上我们再做一些提炼和提升，更多是从这个方面考虑。包括我们股东方弘毅他们在美国也并购了一家电影的一个企业，包括他们旗下有一些悠扬这类搞文化创意的公司，我们也在做一些整合的探讨，就我们希望把点找准，找一个更好的点，然后能够很有效地实施，而不是光讲一个概念而没有动作，这是跟管理层的风格有关系，这个方面是这个情况。

曾光：谢谢王总。

提问者2：我想问一下，我们未来三年的资本开支大概每年有多少亿？

李昕：未来三年实际上我们在建设的是上海和三亚的一个建设，上海总共是25亿左右，三亚是15亿，加一块儿是40亿。对于上海的投入我们大约分了一下，上海我们会在2015年7个亿左右，2016年在7个亿，2017年会在8个亿左右，是这么来分布的；三亚我们2015年会在3个亿左右，2016年会在5个亿，2017年会在6个亿，整体的就是上海、三亚建设的一个资本性支出。

提问者2：我还想问一下，我们现有的资金加商业银行贷款是够了，我们会不会再到市场融资什么的？

李昕：现在是这样，公司截止到去年年底我现在账面上还有20亿的资金，这20亿当时实际上就是我上市募集的资金，这里面50%用在上海，40%用在三亚，可能我每年公司的金融现金流还有3~4亿的金融现金流，公司可能会在2016年的下

半年会有一些银行的融资。

王旭光: 这个问题就是我现在有的，未来五年从发展战略上可能前面你没有听到，未来五年发展战略我们有一个净负债率指标的控制，从现在战略实现的资本安排来讲，我们从现金上资本开支是没有大的压力的。

但是未来市场出现这种机会，因为财务成本是我一个比较大的一个成本构成，如果有市场机会我能够拿到便宜的资金，我把债务做一些置换，能够降低成本增加利润，这个是可能我想要做的动作。或者比方说市场出现大的一些机会，比方并购的机会也好，那有可能市场上会有一些动作，就正常来讲我现有的公园运营、提升改造，包括上海、三亚项目，这个从整个资本开支安排现在管理层是心中有数。

提问者2: 明白。我还有一个问题，因为刚才听的不是太清楚，我们未来三年大概一个目标就是每年收入12~15%的增长，然后EBITDA大概是20%左右的增长，对吧？

王旭光: 对。

提问者2: 这块我想问一下咱每个园区大概内升的增长是多少，就平均下来每年？

王旭光: 现在我们去年整个公园的运营收入增长是13.6%，这块主要的收入增长：第一，入园人次的增长，第二，客单价的提升。客单价的提升并不是我调票价了，而是由于客源结构，就散客的比例，去年我们是第一年散客超过了团队客，包括我渠道管理，我整个的客单价提高了5元，包括我们整个非门票的消费收入也有一个比较大的增长。

提问者2: 我还有一个问题，我们资本开支的周期大概是在，按照我们的规划就2017年的时候，2017年以后我们不会有大笔的资本开支了，对吧？

王旭光: 从现在的规划来讲，未来我们五年要做三个方面的事：第一，现有的公园12.5%~15%的增长；第二，把上海、三亚建好；第三，轻资产的创新模式要突破，要实行快速增长。轻资产这块对资本开支的压力并不是很大，而且我们提出了一个平台型企业可能未来是通过一种，甚至在股权层面有一些战略上的考虑，就是都不会有大的。

但是未来，因为这个行业市场机会还在，就我一直在讲海洋公园这种概念市场现在是大家一个投资的热点，但这个期间我们相对会谨慎，但如果行业周期出来了，有一些好的市场机会，比方我们区域性的战略布局，未来比方说在中部地区、东南，这也是都有考虑。但是目前来讲未来五年从资本开支上我们是没有大的考虑和安排。但是如果出现这种机会我们也有可能，刚才我讲了对公司业绩提升，未来发展有利的话我们可以通过资本市场的一些动作来解决这个问题。

提问者2: 我最后一个问题，因为我们在香港市场上大家对于分红派息还是

挺在意这个事，如果说我们资本开支减少之后会不会有一些派息的动作？

邢军：这块实际上公司因为也是刚刚上市，而且刚才从最开始的介绍，包括管理层回答问题过程当中也跟各位沟通过，我们未来会有上海、三亚两个大项目这么一个资本性的投入，所以说从一个公司的长期的利益，包括股东的长期的收益角度考虑，我们觉得可能短期内去做一些分红未必是最合适的这么一个做法。

在未来可能上海、三亚两个项目基本上已经做好运营准备之后，同时公司没有大体量的一些资本性的投入，我们会考虑结合公司的一些业绩，以及市场上通用的分红派息的比率我们会去把公司的收入的利润都会去回报给股东。但是在上海和三亚这两个项目运营之前公司董事会和管理层可能会考虑，在适当的时机我们拿出一部分的税后利润在二级市场做一些回购，实际上这个也有可能去提升我现有股东的回报，大概是这么一个考虑，管理层。

提问者2：明白，谢谢。

曾光：大家看还有什么问题跟我们管理层再进行交流，最后再留一两个问题的时间。今天其实交流的内容大致的方向差不多都讨论到了，我这里面也就是想问一个非常其实比较简单也比较幼稚一点的问题，公司管理层对我们整个公司未来三到五年的市值上面有一个什么样的想法？这里面能不能跟各位投资者做一个简要的分享。当然这个分享肯定是不代表一个投资建议，只是看一下管理层未来的一个战略蓝图。

王旭光：作为管理层来讲我们首要的目标和任务是把公司的基本面做好，尤其我们重资产的行业就更多从商业模式、从战略上应该有一个超前的规划，我一直在讲在需求端充分的了解基础市场，提升我们产品和服务，然后认真落地和执行战略，这是管理层第一要考虑的问题。对于市值来说我们谁没有太多经验的，上市以后我们一年也被折磨的够呛，但是现在这个心态也越来越成熟。

我是希望通过公司跟市场更多地沟通，更多地信息披露，让市场更多地了解公司之后，公司的股价或者市值也好，随着公司的业绩，包括未来战略的实施能够有一个稳定规范的成长。因为这种行业在A股机构投资者会比较熟悉，在香港市场上是最不熟悉的，但反过来你看在国外的市场，我们上市IPO的那个节点之前，在8个月之内Merlin也上了，The Walt（音）也上了。从成长性、从盈利能力、从杠杆的水平来讲我们都比它好的多得多，只是我们的规模和品牌不够，它们这种行业在市场受最大的一个亮点是什么？是进入稳定期之后有一个很好的现金分红，但是它们是50多年的一个市场发展，而我们这个我讲2009年是一个拐点，2009年人均出游超过两次，进入到大众消费这个阶段，我认为这个市场未来还有10~15年的一个黄金期，在中国来讲。

这个黄金期来讲我们作为行业的先行者是能够充分抓住这个市场机会的，而且我们觉得管理层在这个市场充分了解，更关注自己产品和服务的基础上，我认

为市场应该给我合理的估值，尤其是现在这种未来港股市场这种趋势。包括管理层也在做一些动作，比方说我们未来的管理输出和儿童娱乐这两个新的业态，我会先搭一个平台，当然是上市公司控股的，那未来我很可能是跟A股市场来做一个对接，这样能更好地引导一下两地估值的差异。

包括未来到底会不会成为港A股我不是专家，如果国内投资者现在用A股，同样的公司做一些对比的话，不管从PE也好，还是EV/EBITDA的倍数来讲很显然是低估了很多的，那你说现在管理层是不是很着急把股价拉得很好，管理层我从来没有这样想过，我觉得对于我们也没有意义。而且如果市值管理上牵扯我们太大的精力，不是按照一个规律性的去做这个和管理层风格确实也不是太相符，我们还是希望长期稳定的一个增长，是这么一个角度考虑。

曾光：谢谢王总。今天的会议时间可能差不多，然后各位管理层也非常难得抽出一小时的宝贵时间跟各位投资者进行一个在线的交流，这里我们再次感谢王总、李总、高总和邢总参加这次会议。

也希望各位投资者能够在这次电话会议中能够有所收获，也希望大家未来继续关注海昌控股，也关注国信旅游。我们国信旅游未来也想成为一个A股投资者，包括这种QFII、QDII研究港股旅游股的一个入口，大家可能未来也会看到我们更多的电话会议出来，谢谢大家的关注。

王旭光：咱们国信证券可以组织投资者到我公司来做做实地考察，做做路演，来亲身感受一下。

曾光：谢谢王总的邀约，谢谢。这里面也欢迎各位投资者跟我们国信旅游一起去大连，去其它的项目去考察，谢谢王总的邀约。

王旭光：谢谢。

最新会议动态，敬请关注微信公众号账号：万得财经会议（wdcjhy）：



版权声明：

未经万得信息书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、引用本文内容和观点，包括不得制作镜像及提供指向链接，万得信息就此保留一切法律权利。

免责声明：

本文所引述机构或个人的观点、言论、数据及其他信息仅作参考和资讯传播之目的，不代表万得信息赞同其观点或证实其描述。

