

海印股份 (000861.SZ)

转让北海高岭，凸显集团转型决心

● 出售北海高岭，进一步明晰商业主业，为转型提供资金支持

公司 2014 年 11 月 24 日与控股股东海印集团签署了《北海高岭科技有限公司股权转让及债权转让协议》，拟将公司持有的北海高岭 100% 股权及债权转让给海印集团，其中股权转让价格为 4.19 亿，债权转让价格为 6.02 亿，合计转让价格为 10.21 亿。北海高岭转让作价明显高于市场价值，转让给集团体现了控股股东对公司发展的大力支持，有利于公司提高资产质量，改善财务状况并增强持续盈利能力；其次转让标的主营业务主要是高岭土及相关材料的生产销售，与上市公司突出商业主业的战略不匹配，剥离之后有利于上市公司进一步整合优势资源支持公司向“家庭生活休闲娱乐中心运营商”转型。

● 此次转让将增厚 2014 年净利润 1.21 亿元

公司 2014 年前三季度由于商业地产结算进度缘故，导致业绩同比出现一定程度下滑，此次高岭土业务剥离预计将减少应收账款 6 亿元，产生 2014 年归属上市公司净利润约 1.21 亿元，增厚公司业绩 EPS 约 0.102 元。

● 盈利预测与投资建议

海印股份是广州竞争力强、同时积极向外扩张、向新一代全渠道业态转型的商业物业运营龙头。预计公司在 2014 年全方位转型后进入拐点期，15、16 年在商业物业持续投放、地产结算稳健增长推动下高速增长，同时公司在全渠道和新一代业态转型的持续深入将有利于估值中枢的提升，最后公司有望在接近供需弱平衡、专业零售市场亟需升级改造的大背景下加速整合，为中期发展提供持续增量。我们看好公司成为中国领先的商业物业运营商的潜力，调增 2014 年 EPS 至 0.43 元，维持 15-16 年 EPS 0.49、0.61 元，维持买入评级，合理价值 10 元，对应 15 年 20XPE。

● 风险提示

终端零售大幅放缓、新店培育与转型进度不达预期；

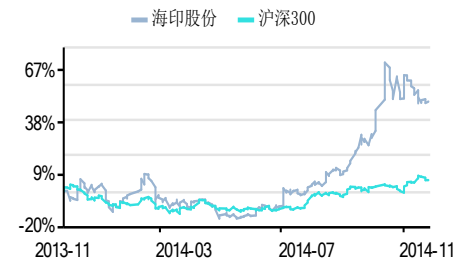
盈利预测：

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,135.79	2,119.07	2,238.95	2,469.85	2,980.97
增长率(%)	16.43%	-0.78%	5.66%	10.31%	20.69%
EBITDA(百万元)	747.70	667.64	616.53	849.26	1,053.72
净利润(百万元)	427.52	397.62	512.97	582.73	718.53
增长率(%)	10.42%	-6.99%	29.01%	13.60%	23.30%
EPS(元/股)	0.869	0.808	0.433	0.492	0.607
市盈率(P/E)	16.23	13.32	19.41	17.09	13.86
市净率(P/B)	4.32	2.85	3.03	2.57	2.17
EV/EBITDA	10.26	11.03	15.28	10.15	7.67

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.37 元
合理价值	10.00 元
前次评级	买入
报告日期	2014-11-25

相对市场表现



分析师： 欧亚菲 S0260511020002
020-87555888-8641
oyf@gf.com.cn

相关研究：

海印股份(000861.SZ)：成 2014-10-29
立并购基金、消费金融公司催生战略转型转折点

海印股份(000861.SZ)：地 2014-10-24
产结算、门店改造、财务费用导致单季业绩放缓，业态延伸、全渠道转型持续加速

海印股份(000861.SZ)：移 2014-10-09
动互联转型快速推进，业态延伸巩固聚客壁垒

联系人： 倪华 020-87555888-6198
nihua@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1635	2340	5644	5953	6472
货币资金	403	436	3056	3858	4402
应收及预付	303	369	343	365	427
存货	904	1519	2230	1715	1628
其他流动资产	25	16	15	15	15
非流动资产	1852	2631	2513	2820	3146
长期股权投资	24	23	23	23	23
固定资产	779	500	267	427	596
在建工程	132	273	243	303	373
无形资产	493	478	519	531	544
其他长期资产	424	1358	1461	1536	1611
资产总计	3487	4971	8158	8774	9619
流动负债	1910	1990	2212	2238	2354
短期借款	440	1193	1193	1193	1193
应付及预收	968	514	519	545	661
其他流动负债	502	283	500	500	500
非流动负债	516	1099	2627	2627	2627
长期借款	511	1027	1027	1027	1027
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	71	1600	1600	1600
负债合计	2426	3089	4840	4865	4981
股本	492	492	1184	1184	1184
资本公积	0	9	232	232	232
留存收益	1113	1360	1873	2455	3174
归属母公司股东权	1605	1861	3289	3872	4590
少数股东权益	18	22	29	37	47
负债和股东权益	4049	4971	8158	8774	9619

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	241	132	-81	1143	924
净利润	432	403	520	591	729
折旧摊销	123	148	40	48	69
营运资金变动	-391	-485	-474	518	141
其它	77	66	-167	-14	-15
投资活动现金流	-668	-940	305	-282	-321
资本支出	-668	-972	219	-211	-251
投资变动	0	-61	86	-71	-70
其他	0	93	0	0	0
筹资活动现金流	105	850	2396	-59	-59
银行借款	1250	2316	0	0	0
债券融资	-1008	-1245	1546	0	0
股权融资	0	4	915	0	0
其他	-136	-225	-65	-59	-59
现金净增加额	-322	43	2620	802	543
期初现金余额	717	403	436	3056	3858
期末现金余额	395	446	3056	3858	4402

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	16.4	-0.8	5.7	10.3	20.7
营业利润增长	5.5	-16.5	33.2	15.1	25.6
归属母公司净利润增长	10.4	-7.0	29.0	13.6	23.3
获利能力(%)					
毛利率	44.5	42.3	44.6	46.6	46.2
净利率	20.2	19.0	23.2	23.9	24.4
ROE	26.6	21.4	15.6	15.1	15.7
ROIC	21.5	12.9	24.0	39.5	45.3
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	62.1	59.3	55.4	51.8
净负债比率	0.4	1.1	-0.2	-0.3	-0.4
流动比率	0.86	1.18	2.55	2.66	2.75
速动比率	0.36	0.39	1.53	1.88	2.04
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.50	0.34	0.29	0.32
应收账款周转率	16.66	17.09	17.38	17.80	18.25
存货周转率	1.54	1.01	0.58	0.81	1.04
每股指标(元)					
每股收益	0.87	0.81	0.43	0.49	0.61
每股经营现金流	0.49	0.27	-0.07	0.97	0.78
每股净资产	3.26	3.78	2.78	3.27	3.88
估值比率					
P/E	16.2	13.3	19.4	17.1	13.9
P/B	4.3	2.8	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.3	11.0	15.3	10.2	7.7

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2136	2119	2239	2470	2981
营业成本	1185	1222	1240	1319	1605
营业税金及附加	97	99	105	116	140
销售费用	84	93	97	76	80
管理费用	146	185	219	158	171
财务费用	69	59	116	97	100
资产减值损失	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	3	155	4	5
营业利润	553	462	616	709	890
营业外收入	10	73	75	75	75
营业外支出	4	6	6	6	6
利润总额	559	529	685	778	959
所得税	126	126	164	187	230
净利润	432	403	520	591	729
少数股东损益	5	6	7	8	10
归属母公司净利润	428	398	513	583	719
EBITDA	748	668	617	849	1054
EPS(元)	0.87	0.81	0.43	0.49	0.61

广发零售行业研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000年进入广发证券，2005年开始从事零售行业研究。2013年度新财富批零行业第二名，金牛分析师第二名，水晶球奖第一名，第一财经分析师第一名；2012年度新财富批零行业第二名、金牛分析师第二名；2011年度新财富批零行业第三名，金牛分析师第三名，2009-2010年度新财富批零行业第六名。
- 洪涛：资深分析师，浙江大学金融学硕士，拥有4年零售行业研究经历，2014年进入广发证券发展研究中心。2012年度新财富批零行业第四名，金牛分析师第四名，水晶球奖第二名，2011年及2013年新财富批零行业入围。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018号 安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。