

2014年07月29日

# 海印股份 (000861)

——储备项目助力业绩稳定增长，定增完成谋求转型升级

报告原因：强调原有的投资评级

## 增持

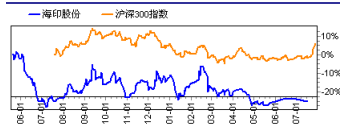
维持

市场数据： 2014年07月28日	
收盘价(元)	10.77
一年内最高/最低(元)	12/8.69
上证指数/深证成指	2178/7809
市净率	2.8
息率(分红/股价)	0.37
流通A股市值(百万元)	2153

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日	
每股净资产(元)	3.87
资产负债率%	64.77
总股本/流通A股(百万)	592/200
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《海印股份点评：定增落地，继续推进国际展贸城项目》 2014/06/05

《海印股份(000861)——“商业下滑+地产断层”致业绩承压，关注14年地产销售带来基本面拐点》 2014/04/01

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
liuzm@swsresearch.com

### 联系人

陆达  
(8621)23297818 × 转  
luda@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	2,119	-1	398	-7	0.81	42.3	21.5	13	11
2014Q1	505	9	54	-7	0.11	38.5	2.8		
2014E	2,394	13	442	11	0.90	43.4	22.4	12	10
2015E	2,681	12	481	9	0.98	43.2	22.5	11	9
2016E	2,977	11	525	9	1.07	43.3	22.1	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点：

- **广东商业物业运营龙头，轻重资产协同发展。**公司以商业物业经营为主，目前拥有16个稳定经营的成熟物业及1个城市综合体，形成了主题商场、批发市场、购物中心、城市综合体四大产品系列，相互补充、协同发展，运营商业面积达30万平方米，整体规模在华南地区处于龙头地位。公司运营模式为轻（物业租赁）重（物业自有）资产结合，实现“商业+地产”双线协同发展。
- **轻资产项目储备丰富，国际展贸城奠定未来增量。**公司拥有强劲的物业经营能力，能够通过自身经营做旺商铺，实现公司和承租物业的双赢，并在当地拥有良好政府关系及口碑，市场租金水平仍然具备提租空间，另外拥有花城汇、周浦滨水新天地、国际展贸城等项目，运营面积有望保持多年快速增长，带动业绩持续成长。其中，展贸城项目承接广州市区老市场改造，总体量达3500亩，预计分7期滚动开发，将是近几年轻资产项目增量主力。
- **奥特莱斯增长强劲，或随“又一城”项目复制扩张。**“又一城”是公司旗下重资产城市综合体品牌，通过综合体项目配套地产销售，能够在迅速回流建设款的同时，极大增厚公司业绩。公司旗下奥特莱斯位于海印番禺又一城内，占地7万㎡，开业一年实现收入翻番，净利润7倍增长，新兴业态带来整体业绩高速增长。公司重资产项目储备丰富，现有肇庆大旺、肇庆鼎湖、上海浦东等三个综合体项目推进中；同时占地23万㎡的茂名住宅项目亦处于建设状态，已有项目预计可在3-5年内持续为公司贡献地产业务业绩。
- **“技术改造+许可证获批”助高岭土产能释放。**高岭土业务是公司借壳时承接的业务，目前拥有茂名（控股87.91%）和北海（控股100%）两个生产基地，资源储量达2亿吨，年生产能力约70万吨。由于行业竞争加剧及生产技术落后，高岭土业务一直难以为公司贡献业绩。近期公司通过投资对生产技术进行改良，实现高岭土业务扭亏。同时，北海矿区采矿者获批，年生产

能力扩张至 490 万吨，政策门槛打开或加速公司高岭土产能释放，打开业绩增长空间。

- **构建“海印生活圈”，抢占移动互联本地圈。**公司发力 O2O，建立“海商+海客+海币”为一体的海印生活圈，覆盖顾客“吃穿住用行玩”六大生活领域。通过与微信合作，顾客可以通过移动互联端享受海印生活圈带来的门店引导、优惠推送、免费无线上网等服务；通过会员积分系统，顾客还能享受免费停车、商品兑换等进阶服务。未来公司拟通过多方合作共享 CRM 系统，扩大“海印生活圈”覆盖范围（积分兑换话费、机票等），增强客户使用粘性。
- **维持盈利预测，维持增持。**公司储备项目丰富，轻重资产协同外延扩张带来商业稳定增长；13 年房地产销售“断层”，导致公司业绩下滑，利润基数较低；14 年大旺又一城地产及茂名住宅项目将部分确认，推动公司 14 年业绩反转。我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.90、0.98、1.07 元，当前股价对应 PE 为 12 倍、11 倍、10 倍，维持“增持”评级。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。