

2014年12月02日

# 海印股份 (000861)

——投资红太阳演义，文化娱乐转型再下一城

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

维持

市场数据:	2014年12月01日
收盘价(元)	8.66
一年内最高/最低(元)	14/6.44
上证指数/深证成指	2680/9096
市净率	3.7
息率(分红/股价)	0.46
流通A股市值(百万元)	7255

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	2.35
资产负债率%	61.53
总股本/流通A股(百万)	1184/838
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(000861)——剥离高岭土，全面转型家庭生活娱乐运营商》  
2014/11/25

《海印股份——一体两翼战略成型，后续转型发展值得期待》  
2014/11/24

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
liuzm@swsresearch.com

### 联系人

马晓天  
(8621)23297646  
maxt@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	11	11
14Q1-Q3	1,445	-5	130	-49	0.11	40.2	4.7		
2014E	2,056	-3.0	439	10.4	0.37	45.0	19.8	23	24.1
2015E	2,158	5.0	474	8.1	0.40	44.5	18.1	21	21.8
2016E	2,309	7.0	537	13.2	0.45	47.0	17.5	19	19.4

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:

- **出资1.8亿投资湖南红太阳演义38.3%股权。**公司公告出资1.834亿（其中1.4亿由公司或其指定第三方出资）投资湖南红太阳演义有限公司38.3%股权。标的公司承诺15-17年归母扣非净利润不低于3950万、4875万、6050万，此次收购对应15年PE约为11.9倍，显著低于二级市场文化娱乐板块平均估值。另外公告公司及指定第三方有权在15-17年任一时点选择一次性收购红太阳演义剩余股权，收购价格为收购当年承诺扣非后净利润11.5倍PE，公司有望控股红太阳。
- **借力资本市场，打开红太阳未来发展空间。**红太阳演义是集演出策划、经营、经纪、商务于一体的综合性文化娱乐集团，是中国演艺行业龙头，年接待观众超70万人次，以“365天，天天演出，天天满场”的行业特色造就国瞩目的“红太阳演艺”品牌和“田汉模式”；此次合作将开启长沙歌厅“商业文娱”新模式，升级城市商业生态圈，在剧场演出、室外实景演出、酒店演艺经营、大型文化综合休闲产业园四板块全面突破，未来在进行自身节目升级的同时借力资本运营在全国布局10-15家联盟演艺场所，构建“全内容+全渠道”文化产业格局；实现演艺形态多元化、演艺场所连锁化以及经营形式综合化战略目标。
- **深化转型发展战略，进一步拓展文化娱乐转型。**并购红太阳演义是公司自八月份发布转型规划以来，继15亿战略转型投资基金、3000万入股幻景娱乐、剥离高岭土业务之后拓展文化娱乐产业又一举措。公司转型发展战略明确，此次并购对公司的意义在于：第一，直接增厚上市公司业绩，提升公司估值；第二，通过创新性、稀缺性、综合性消费体验，提升公司商业运营平台流量及消费量，提高平台商户收入，从而加强商业运营平台价值；第三，支持红太阳演义全产业链整合，外延式发展打造全国性文娱运营平台，进一步构建“商业+文娱”互动共生业务格局，公司未来或将继续开展投资并购，全部布局现代消费服务业。

- 上调盈利预测，维持增持。**公司是华南地区商业物业经营龙头，以轻重资产结合，经营能力强劲，线下商业资源丰富，储备项目有质有量。我们认为，公司三季报低于预期带来的负面影响已经消化，投资幻景娱乐、剥离高岭土、投资红太阳演艺进一步明确公司转型方向，未来有可能进一步进行并购拓展，估值上有较大提升空间。我们上调盈利预测，预计公司14-16年EPS为0.37、0.40、0.45元，当前股价对应PE为23倍、21倍、19倍，维持“增持”。

**表：海印股份14-16年盈利预测表**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	2,135.79	2,119.07	2,055.50	2,158.28	2,309.36
二、营业总成本	1,581.59	1,659.81	1,471.10	1,517.92	1,584.62
其中：营业成本	1,184.70	1,222.17	1,130.53	1,197.84	1,223.96
营业税金及附加	96.88	99.08	95.50	99.70	107.32
销售费用	83.52	92.79	61.67	64.75	69.28
管理费用	145.54	185.37	133.61	140.29	150.11
财务费用	69.10	59.05	43.69	16.09	34.39
资产减值损失	1.85	1.35	6.12	0.74	0.43
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益	-1.04	2.71	-	-	-
三、营业利润	553.17	461.98	584.40	640.36	724.74
加：营业外收入	9.53	73.13	10.00	3.00	3.00
减：营业外支出	4.13	6.00	1.09	2.00	2.00
四、利润总额	558.56	529.11	593.31	641.36	725.74
减：所得税	126.17	125.88	148.33	160.34	181.43
五、净利润	432.40	403.24	444.98	481.02	544.30
少数股东损益	4.87	5.61	6.19	6.70	7.58
归属于母公司所有者的净利润	427.52	397.62	438.79	474.32	536.73
六、基本每股收益	0.87	0.81	0.74	0.80	0.91
全面摊薄每股收益	0.36	0.34	0.37	0.40	0.45

资料来源：公司公告，申万研究

## 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。