

商业贸易

2014 年 12 月 17 日

海印股份 (000861)

——红太阳吹响中国城市演艺产业整合号角

报告原因：强调原有的投资评级

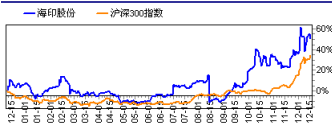
增持

维持

市场数据：	2014 年 12 月 16 日
收盘价（元）	9.64
一年内最高/最低（元）	14/6.44
上证指数/深证成指	3022/10669
市净率	4.1
息率（分红/股价）	0.41
流通 A 股市值（百万元）	8076
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

《商贸零售双 12 点评报告：2014 双 12 或推动传统零售价值重估，现代消费服务业孕育新蓝筹》
2014/12/15

《商贸零售行业点评报告：商贸二线蓝筹发力，国企改革主题跟进，新经济真成长蓄势待发》
2014/12/11

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297818×7646
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	0.34	42.3	21.5	28	11
14Q1-3	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	26	24.1
2015E	2,158	5.0	474	8.1	0.40	44.5	18.1	24	21.8
2016E	2,309	7.0	537	13.2	0.45	47.0	17.5	21	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：

- **优质资源、原创实力与演艺联盟等三大优势奠定红太阳未来扩张的基石。**红太阳演艺是一家具有二十多年经营历史及大型演出活动策划，剧场演艺经营，实景演艺的综合性公司，其是首批国家文化产业示范基地，具有优质的艺人资源、强大的原创实力和全国演艺联盟的资源共享三大优势。首先，截止目前，公司签约艺人 200 余人（包括如黄绮珊、阿宝等全国知名度高的优秀艺人），保持稳定合作关系艺人超千人，并拥有国内最大的外籍演员团队（外籍演员 60 余人），公司整体演艺风格呈现优质化、国际化。其次，红太阳拥有业内最成熟的创作团队和完善的创作流程，在节目制作和创作方面具有独特的创作工艺，自编原创节目占比超过 40%；自 2007 年以来，公司合计自主创作了 11 台具有不同风格的大型剧目。第三，红太阳参与中国演艺阵线联盟，与 21 家著名地方演艺企业共享国内演艺资源，因而在演员和节目调配、服装道具采购等方面的成本得以控制和降低。目前，国内演艺产业尚处于起步阶段，未来随着人们收入和消费水平的提高，行业发展潜力巨大。通过与海印合作，红太阳将把具有地域属性的文化项目进行整合，实现跨地域的连锁，打造成东方百老汇暨综合型专业型的连锁演艺集团。

- **多种演艺模式丰富产品线，多类型布局吸引多层次客户群。**红太阳演艺项目和创作思路包括剧场式综艺模式、小型旅游剧场模式、实景演艺模式、酒店+秀场高端演艺模式和红太阳商业模式（节目经纪、创意策划、执行输出项目对外合作演艺项目）。具体而言，1、剧院式综艺模式。一种有异于酒吧、歌舞厅及正规剧场的，是集大写意性、通俗性、娱乐性、艺术性和参与性于一体的新兴演艺模式，秉着国际化、多元化的艺术主题风格，通过大写意的艺术处理，以整体画面感、现代科技数字投影、实景布置为辅助，以各国文化为基调，向观众展示一台国际性强、包容性广、内涵性深的剧院式综艺晚会；在节目表现手法上，以多维多角度的整体舞台及多层次的空间效果，经典剧目的改编及经典场景再现等；在舞台设计上，设计草图、效果图和小模型均为自主创作；

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

在服装设计上，不惜重金请来原百老汇服装设计师，保证百老汇服装设计血统；节目风格分三个模块，包括百老汇音乐剧式表现手法、歌剧式表现手法和异域民族舞蹈式表现手法；代表作品《红太阳之夜》。石家庄红太阳剧场《勒泰之夜》是红太阳演艺模式在异地复制的典范，在舞台设计、服装设计、演出风格延续了红太阳风格，同时糅合西柏坡的红色题材、杂技等元素，迎合当地观众的文化审美偏好。2、小型旅游剧场模式，集观赏性、艺术性为一体，致力于成为地方文化形象推广重要组成部分和地方文化软实力名片。该模式具有小舞台、节目更新快的特点，艺术底蕴浓厚，表现手法采用多空间叠加的手法扩张舞台，视觉画面唯美，不受空间约束，小舞台经营模式适合地方城市发展布局连锁，代表节目橘子洲民俗文化村实景演出《璀璨之夜》、傅家洲大型实景演出《潇湘画卷》。3、“酒店+秀场演艺”模式，该模式具有投入可控、回报丰厚、可复制性强的特点，引入世界知名歌舞表演（红磨坊等）的表现形式，演出风格通常包括浴缸秀、椅子秀、香槟秀，具有创造性、艺术性、神秘性，代表节目《飘》。4、红太阳商演项目，包括活动策划与执行、场地和设备租赁等，代表节目《峨眉之夜》、《都江堰》、《洛水之阳》。

- **红太阳丰富海印商业模式，文化与娱乐结合打造家庭娱乐运营平台。**海印股份作为广州本土商业运营企业，面对商业环境、消费模式的变化以及电商的冲击，正在不断加快转型升级的步伐。公司坚持以商业为本，文化和科技为驱动，应对传统商业的同质化竞争。一方面，由于文化具有软实力和差异性，通过文化能够增强对消费者的粘性。公司通过投资红太阳演艺突破商业与文娱领域的合作，创造个性化、差异化的城市综合体，进而提升公司竞争力。红太阳未来或将以内容和创编为核心，延伸至传媒广告领域，通过快速复制、并购、扩大演艺队伍，发挥红太阳行业领袖作用，实现资源共享和经验交流，挖掘新资源与表演形式，走向全国市场。同时，公司还将在城市综合体中引入儿童演艺、体育场馆（如羽毛球馆、击剑馆）等健康产业，全面打造海印家庭娱乐运营大平台。另一方面，公司将运用科技手段，进行数据收集（用户、商品、商户、交易），通过线上向线下延伸的融合，完善交易链，形成互联网金融。未来海印商业将成为家庭娱乐运营平台，运营五大自营品牌（奥特莱斯、体育会、电影院、儿童天地、美食天地），进一步丰富海印商业模式。
- **维持盈利预测，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，控股股东前期解禁股权质押消除市场疑虑，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，未来成长空间极大。我们维持盈利预测，预计公司 14-16 年 EPS 为 0.37、0.40、0.45

元，当前股价对应 PE 为 26 倍、24 倍、21 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 索取有关披露资料或登录 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。