

2014 年 08 月 15 日

# 海印股份 (000861)

——成立 15 亿专项资产管理计划，助力公司转型发展

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

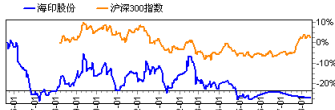
维持

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 市场数据：         | 2014 年 08 月 14 日 |
| 收盘价（元）        | 11.35            |
| 一年内最高/最低（元）   | 12/8.69          |
| 上证指数/深证成指     | 2207/7894        |
| 市净率           | 2.9              |
| 息率（分红/股价）     | 0.35             |
| 流通 A 股市值（百万元） | 2269             |

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(000861)——储备项目助力业绩稳定增长,定增完成谋求转型升级》 2014/07/29

《海印股份点评：定增落地，继续推进国际展览城项目》 2014/06/05

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
liuzm@swsresearch.com

### 联系人

陆达  
(8621)23297344  
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  | 0.67 | 42.3 | 21.5   | 17  | 11        |
| 2014Q1 | 505   | 9   | 54  | -7  | 0.11 | 38.5 | 2.8    |     |           |
| 2014E  | 2,394 | 13  | 442 | 11  | 0.75 | 43.4 | 22.4   | 15  | 10        |
| 2015E  | 2,681 | 12  | 481 | 9   | 0.81 | 43.2 | 22.5   | 14  | 9         |
| 2016E  | 2,977 | 11  | 525 | 9   | 0.89 | 43.3 | 22.1   | 13  | 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：

- **公告信托收益权专项资产管理计划成立。**公司专项资产管理计划于 4 月 17 日通过证监会批复，8 月 14 日各档资产认购资金总额均达到目标募集规模，符合条件正式成立。专项计划发行产品总额 15 亿（优先 14 亿，次级 1 亿），存续期为 5 年，其中优先产品信用等级为 AA+级，以固定利率按年还本付息，利率在 6.80%-8.38%之间；次级产品无票面利率，按年分配计划剩余资产的 50%，到期分配计划全部剩余资产。
- **现金充沛，转型发展可期。**公司通过此次专项计划，以相对较低的价格获得了 15 亿资金 5 年的使用权，资金一方面将用于偿还贷款，补充流动资金，降低公司杠杆比例，为未来公司债券融资提供了条件；另一方面，专项计划为公司未来战略转型升级提供资金支持，公司将积极利用互联网和大数据技术，促进商业实现内生+外延的双轮驱动增长，打造休闲娱乐和生活社交场所。公司此前通过定增募集 8.34 亿用于展贸城布料皮革园区建设，此次再新增 15 亿现金，现金极为充沛。我们认为，考虑到持有现金的成本，公司定会将所募资金用于项目投入。而公司在传统的商业、地产端储备项目丰富，暂无需大量资金支持，因此资金大概率将投向如线上零售、大数据支持、文化传媒等能与公司现有产业相结合的领域，通过优质资产收购实现转型，将公司打造为类似多元化综合型的商业物业运营商。
- **储备项目丰富，未来增量可期。**公司运营模式为轻（商业物业运营、租赁）重（综合体、自有）资产结合，实现“商业+地产”协同发展。公司经营能力强劲，除已有商业物业实现稳定内生增长同时，公司外延增量可期，轻资产方面，花城汇现已部分开业，展贸城每年滚动开发 50-60 万平米，从规模上相当于每年再造一个海印，上海周浦新天地项目将于 15 年随迪士尼开业；重资产方面，肇庆大旺、肇庆鼎湖、上海浦东等三个综合体项目，以及 23 万平米茂名住宅项目均持续推进中；此外，公司近期新获批高岭土采矿证，使得高岭土

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](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。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

业务开采能力翻倍，在“技术革新+体量扩张”双重催化下，高岭土将未来将成为公司重要的利润来源。

● **维持盈利预测，维持增持。**公司传统业务业绩稳定，未来增量清晰可见；同时持有大量现金提升公司资产收购预期，或将来带公司估值显著改善。**我们维持原有盈利预测，考虑到定增后的摊薄效应，预计公司 14-16 年 EPS 为 0.75、0.81、0.89 元，当前股价对应 PE 为 15 倍、14 倍、13 倍，维持“增持”评级。**

**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 | 2,394.00 | 2,681.24 | 2,977.20 |
| 二、营业总成本       | 1,581.59 | 1,659.81 | 1,806.39 | 2,029.33 | 2,268.46 |
| 其中：营业成本       | 1,184.70 | 1,222.17 | 1,352.61 | 1,530.99 | 1,702.96 |
| 营业税金及附加       | 96.88    | 99.08    | 111.22   | 123.85   | 138.35   |
| 销售费用          | 83.52    | 92.79    | 94.53    | 116.37   | 128.91   |
| 管理费用          | 145.54   | 185.37   | 172.63   | 210.21   | 236.18   |
| 财务费用          | 69.10    | 59.05    | 66.55    | 47.55    | 61.88    |
| 资产减值损失        | 1.85     | 1.35     | 8.85     | 0.36     | 0.18     |
| 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   | 587.61   | 651.91   | 708.74   |
| 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   | 596.52   | 652.91   | 709.74   |
| 减：所得税         | 126.17   | 125.88   | 149.13   | 163.23   | 177.44   |
| 五、净利润         | 432.40   | 403.24   | 447.39   | 489.68   | 532.31   |
| 少数股东损益        | 4.87     | 5.61     | 6.23     | 6.82     | 7.41     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 427.52   | 397.62   | 441.16   | 482.86   | 524.90   |
| 六、基本每股收益      | 0.87     | 0.81     | 0.90     | 0.98     | 1.07     |
| 全面摊薄每股收益      | 0.72     | 0.67     | 0.75     | 0.81     | 0.89     |

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。