

2014年12月04日

海印股份 (000861)

——城市演艺第一股，借力资本打造中国城市演艺联盟

报告原因：有信息公布需要点评

增持

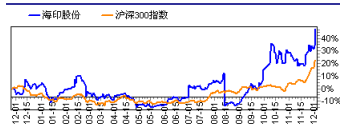
维持

市场数据:	2014年12月03日
收盘价(元)	9.72
一年内最高/最低(元)	14/6.44
上证指数/深证成指	2780/9644
市净率	4.1
息率(分红/股价)	0.41
流通A股市值(百万元)	8143

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)——投资红太阳演艺，文化娱乐转型再下一城》

2014/12/02

《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

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297818x7646
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	29	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	22	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:

- **公司转型发展持续推进。**公司8月公告转型升级规划，打造家庭生活休闲娱乐中心运营商，发力外延并购，自收购珠海澳杰医学科技有限公司67%股权、幻景娱乐14%股权后，再次收购红太阳演艺38.3%股权（15年PE为11.9倍，未来三年可任何时点选择一次性收购剩余股权）。我们认为，公司外延收购围绕转型纲要展开，打造生活休闲平台，形成文化（城市演艺）、商业（轻资产商业运营）、科技（大数据）三位一体的现代消费服务商，实现全面转型，未来存在后续并购可能。
- **红太阳为国内城市演艺第一品牌，差异性、轻资产、高营利。**演艺行业划分为影视演艺、夜场演艺、城市演艺和旅游演艺，城市演艺带有较强地域文化属性和居民生活娱乐价值，在质量型人口红利催生的商品消费向服务消费升级的大背景下，城市演艺作为现代消费服务分支具有较强发展空间。红太阳立足长沙十余年，集演出策划、经营、经纪、商务于一体，拥有业内领先的红太阳演艺品牌和田汉模式，是国内城市演艺第一品牌。运营层面：红太阳拥有外籍演员80余人，国内演员百余人；主要演艺舞台是长沙市田汉大剧院（约1200个观众坐席）和中心音乐厅（800余个观众坐席）；节目融杂技、芭蕾、滑稽、音乐、舞蹈、逗乐于一体，精品节目《梦幻之夜》、《又唱浏阳河》、《红太阳之夜》等；客源结构70%是本地居民，30%是游客。财务层面：轻资产运营，资产规模约5000万。年收入1亿元以上（年接待观众超70万人次，平均票价150元），承诺15-17年归母扣非净利润不低于3950万、4875万、6050万，净利率40%左右，盈利能力极强。
- **目标中国城市演艺联盟，产业整合预期强烈。**公司投资红太阳旨在借力文化平台和资本实力搭建全国城市演艺联盟，整合众多一线城市知名演艺公司，发力国内城市演艺市场。城市演艺联盟价值：第一，突破地域限制，统筹安排降低整体运营成本。城市演艺剧本编排成本较高（更换周期短，创意要求强），

通过产业联盟可实现统筹安排，特定城市演艺节目划分特色节目（文化差异性大）和标配节目（文化差异性小），对于标配节目可实现不同城市之间剧本、演员、道具互通，降低成本提升效率；第二，发掘城市演艺衍生性产业。联盟成立后形成平台聚合效应，提升对导演、演员的依附价值，未来或可发力影视演艺版权、演员经纪、演艺外包、演艺培训等伴生性产业，发展空间巨大；第三，城市演艺内含丰富社会价值，政府过度投资导致大量场馆物业缺乏运营内容，公司整合城市演艺联盟有望打造演艺运营公司，承载城市文化建设职能，获取更多社会资源，实现由轻资产商业运营向轻资产文化运营切换，商业模式升级和市场空间放大，未来产业整合预期强烈。

- **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，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、22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。