

2014年09月29日

海印股份 (000861)

——投资幻景娱乐 14%股权，转型发展再下一城

报告原因：有信息公布需要点评

增持

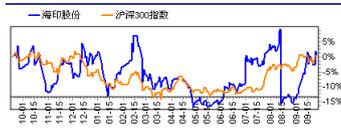
维持

市场数据:	2014年09月26日
收盘价(元)	6.79
一年内最高/最低(元)	14/6.44
上证指数/深证成指	2348/8073
市净率	1.5
息率(分红/股价)	0.59
流通A股市值(百万元)	2715

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	4.66
资产负债率%	64.65
总股本/流通A股(百万)	1184/400
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《海印股份中报点评——轻重资产运营稳定业绩，巨量现金探索转型发展》 2014/08/27

《海印股份：《转型规划纲要》定调长期发展，后续催化值得期待》 2014/08/22

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

研究支持

陆达 A0230114080012
luda@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	0.81	42.3	21.5	8	11
2014H1	994	-2	112	-27	0.19	40.1	4.1		
2014E	2,394	13	442	11	0.37	43.4	22.4	18	10
2015E	2,681	12	481	9	0.41	43.2	22.5	17	9
2016E	2,977	11	525	9	0.44	43.3	22.1	15	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 3000 万投资幻景娱乐 14%股权。**公司发布公告称，以 3000 万增资幻景娱乐科技发展有限公司，获得其增资后 14%的股份，此次增资后，幻景娱乐主要股东 Mirage Entertainment (Hong Kong) Limited 持股比例由 100%降为 86%；幻景娱乐承诺 14-16 扣非净利润分别不低于 2500 万、3000 万和 3600 万，对应 14 年 PE 为 8.57 倍；同时承诺，如果其未能于 17 年底在境内外资本市场实现上市或被收购兼并，或不能通过其他方式退出，公司有权要求幻景娱乐实际控制人收购公司方持有的幻景娱乐全部股权。
- **国际娱乐公司积极布局中国娱乐产业。**幻景娱乐成立于 13 年 9 月，是美国 Mirage Entertainment Inc 在中国分支。Mirage 娱乐目前拥有员工约 350 名，娱乐产品及景点超过 500 个，集合了 30 万名演员，客户资源遍及全球，包括洛杉矶环球影城、好莱坞试金石电影公司等；业务包括影视(创作团队)、表演(室内外特技)、游乐项目设计、咨询策划(中央电视台、东部华侨城、广州长隆等)四大块。Mirage 娱乐重视并积极参与中国新经济扩张带来的文化娱乐产业的高速发展，幻景娱乐国内拥有包括“大连发现王国特技表演《蒙面大盗》”等在内 6 个项目，并有 5 个项目筹备中。公司计划未来将全部资产注入幻景娱乐，并通过该平台逐步把业务重心从全球范围转向大中华地区。
- **商业、文化深度结合，战略转型再下一城。**公司于 8 月 22 日发布《广东海印集团股份有限公司关于加快公司战略转型升级的规划纲要》，提出“打造家庭生活休闲娱乐中心运营商，适时围绕主业发力外延式并购”，此后收购了珠海市澳杰医学科技有限公司 67%股权（目标为珠海市南湾大道西南侧 29.92 万 m² 地块土地使用权），迈出了转型的第一步。本次收购是《规划纲要》后首个跨界文化娱乐产业投资；公司将借助 Mirage 娱乐在国内外文化娱乐产业丰富项目经验和资源，把主题公园等文化类概念引入公司旗下商业，优化产品结构和

业态组合，为顾客提供创新性、稀缺性消费热点，提高顾客体验满意度，强化商场竞争优势，提升线下商业物业价值。

● **维持盈利预测，维持增持。**公司以轻重资产结合，经营能力强劲，线下商业资源丰富，能够与文化产业有效结合，此次收购是公司转型重要一步。同时，公司持有现金 23 亿，转型决心昭然，或将以此项目为切口，围绕主业以及核心定位，积极寻求盈利模式的多元化；同时，Mirage 娱乐未来若实现资产注入，将有较大可能实现单独上市，为公司取得可观投资收益。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 0.37、0.41、0.44 元，当前股价对应 PE 为 18 倍、17 倍、15 倍，维持“增持”评级。

表：幻景娱乐中国地区项目一览

编号	项目名称	开业时间
1	大连发现王国特技表演《蒙面大盗》	06 年
2	广州番禺长隆欢乐世界《惊爆危机岛》	07 年
3	深圳东部华侨城《咆哮山洪》	09 年
4	广州番禺长隆欢乐世界《疯狂伐木节》	10 年
5	天津滨海航母主题公园《反击风暴》	10 年
6	珠海长隆海洋王国	13 年
7	华谊兄弟影城（苏州）电影主题乐园	预计 15 年 2 月
8	安徽黄山《宏城镖局》	筹备项目
9	上海十六铺《时光弄堂》	筹备项目
10	天津《渤龙湖综合开发》	筹备项目
11	上海世博大舞台及民生码头改造	筹备项目

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。