海昌海洋公园（2255.HK） 旅游综合/休闲服务

发布时间：2020-01-19

证券研究报告 / 公司动态报告

上海项目渐入佳境，主题公园龙头起航

买入

上次评级： 买入

短期利润受财务费用及公园经营季节性影响拖累。公司 2019H1 实现营业收入 10.9 亿/+76.8%，其中门票收入 7.4 亿元/+65.1%，非门票收入 3.5 亿/+107.7%；净利润亏损 9140 万，主要由于主题公园经营季节性影响和财务成本激增所致。2019H1 公司净负债率为 139.9%/+4.2pct，负债率提升主要为保障上海/三亚项目开业，增加了部分财务费用，但依然低于国际主题公园 200%左右的负债率水平。

上海旗舰项目逐渐成熟，未来利润核心引擎。2019H1 上海项目实现收入 3.87 亿，上半年由于是公园淡季而运营成本对刚性导致亏损，预计 2019 全年可实现盈亏平衡，客流量可达 350 万以上。上海项目未来增量源自两方面：（1）客流增长，预计项目成熟期可以达到 600 万人次/年；（2）客单价提升，2019H1 客单价为 285 元，随着客源结构优化和园内二消产品的开发，未来客单价有较大提升空间。上海项目开业至今，市场口碑已树立，服务品质和运营效率迅速提升，预期未来三年营收复合增速可达 20%左右。上海项目二期正有序推进，19 年底已完善配套停车场及多种经营方案设计，将进一步丰富公园产品线和提升游客容纳量。

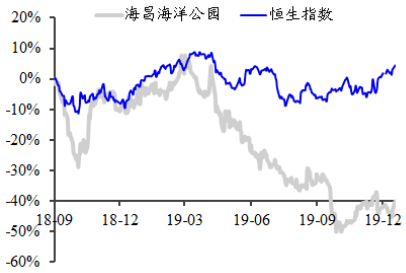
三亚&郑州项目前景广阔，未来轻资产发展减轻负债压力。三亚项目于 2019 年 1 月开业，以沉浸式的游玩方式和全天候的运营模式为主，各项目单独收费有望吸引更多游客。郑州项目预计于 2020 年开业，将是中原地区最大的海洋公园项目，米字形高铁带来庞大客流量，项目未来发展空间广阔。考虑到负债率问题，公司将有序调整三亚二期项目和郑州项目的推进节奏。公司重资产项目扩张已告一段落，未来将以轻资产模式发展为主，目前签署合同金额已接近 5 亿，随着轻资产项目的扩张，盈利能力不断提升，负债压力将大幅减弱。

投资建议：考虑公司举债开业上海、三亚项目，债务规模扩大致财务费

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1680	1,790	2,809	3,167	3,620
(+/-)%	1.85%	6.54%	56.89%	12.76%	14.30%
归属母公司净利润	280	40	40	235	361
(+/-)%	39.22%	-85.86%	0.51%	491.81%	53.38%
每股收益（元）	0.07	0.01	0.01	0.06	0.09
市盈率	14.01	99.09	98.59	16.66	10.86
市净率	0.91	0.24	0.25	0.24	0.23
净资产收益率(%)	6.49%	0.25%	0.25%	1.44%	2.12%
股息收益率(%)	0%	0%	0%	0%	0%
总股本（百万股）	4000	4000	4000	4000	4000

股票数据	2020/1/17
6 个月目标价（港元）	1.34
收盘价（港元）	0.98
12 个月股价区间（港元）	0.83-1.86
总市值（百万港元）	3920
总股本（百万股）	4000
A 股（百万股）	-
B 股/H 股（百万股）	0/4000
日均成交量（百万股）	1.01

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	1%	16%	-38%
相对收益	-2%	9%	-41%

相关报告

《海昌海洋公园（2255.HK）：海洋公园运营商龙头，轻重并举大有可为》 20191009

《【东北社服】中国国旅（601888）：19H1 扣非业绩同增 31%，渠道整合持续推进》 20190801

证券分析师：李慧
执业证书编号：S0550517110003
(021)20361142 lihui@nesc.cn

研究助理：李森蔓
执业证书编号：S0550118030026
18521943685 lism@nesc.cn

用增加，调整公司盈利预测，预计公司 2019-2021 年营收为 28.09/31.67/36.20 亿元；归母净利润为 0.4/2.35/3.61 亿元，同比增长 0%/492%/53%；对应 P/E 分别为 99 倍/17 倍/11 倍。当前同行业平均估值为 23x，考虑公司存量项目增长稳健，上海/三亚项目放量&公司体量翻倍，2020 年郑州项目开业，轻资产打开后续成长空间，给予公司 2020 年 20 倍估值，对应目标价 1.34 港币，维持“买入”评级。

风险提示：上海项目不及预期；郑州项目推进不及预期；舆论风险

分析师简介:

李慧，CFA，美国伊利诺伊大学金融硕士，厦门大学广告学学士、经济学双学士。2015年加入东北证券，现任社会服务行业分析师。
李森蔓，浙江大学学士、香港大学硕士。2018年加入东北证券，现任东北证券社会服务行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn