

海印股份

携手广州联通打造华南云数据基地，海印生态圈继续发力

公司动态

公司近况

海印公告，公司与广州联通正式签订《战略合作框架协议》，双方将共同运营广州海印展贸城云数据基地项目，主要经营数据中心、云计算、物联网、大数据应用及产业孵化等业务。**合作模式：**海印股份提供场地、楼宇、外电引入等基础设施建设环境，联通主要负责风火水电的基础配套、网络设施建设和后期对外销售及运营；**收益分配模式：**基础保底费用+裸机柜收入分成。

评论

1、强强联合，打造国际绿色数据中心产业集聚地。根据合作协议，数据中心将立足于大型互联网客户及政务机构的需求，辐射范围主要涵盖泛珠（9+2）及粤港澳等地区，首期建设规模为2,000个机架。未来海印及联通将充分发挥各自优势，以华南区超大规模云数据基地为导向，打造规模化、信息化、以现代物流为核心的新兴产业集群。我们认为，本次合作是公司深化战略转型升级的重要举措，有助于其业务范围向数据应用服务等领域延伸，未来有望成为公司利润新增长点。

2、海印生态圈渐入收获期，后续资本运作有望继续加强。上半年公司扣非后净利润同比增长17.4%，转型升级战略取得初步成效，随着海印生态圈协同提效及资本运作推进，未来公司业绩有望继续提升。

①商业：收购东缙置业80%股权，布局广州专业市场转型升级；投资中华美食城项目，推进商娱互动共生格局；

②文娱：把握迪士尼运营契机，发行11亿元可转债建设上海迪斯尼附近的商娱互融的文娱综合体；

③金融：海印金服平台目前已囊括广东商联支付、花城银行、海印小贷、河源农商行、信汇电子等成员企业，未来仍有望进一步整合各类金融资源；

④新能源汽车与充电桩：携手优势企业布局新能源汽车和充电运营等业务，加快新业务转型创新。

3、可转债成功发行，股价迎来向上契机。公司可转债转股价为5.26元/股，未来管理层有较强动力推动可转债转股（转股期内，任何连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%时，即可间接触发转股条款，即6.84元）。

估值建议

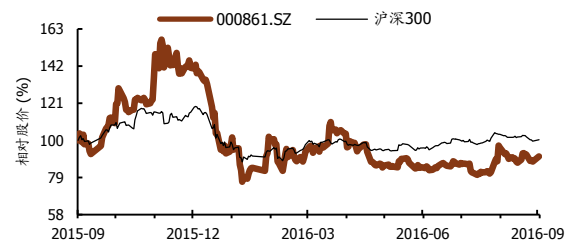
维持盈利预测与推荐评级。“海印生态圈”正渐入收获期，后续业绩有望逐步释放，关注公司可转债发行后的外延整合项目落地与商业模式创新。**维持目标价6.7元，对应2017年51倍P/E。**

风险

商业项目低于预期，房地产结算波动，跨界并购风险。

维持推荐

股票代码	000861.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 5.33
目标价	人民币 6.70
52周最高价/最低价	人民币 9.95~4.46
总市值(亿)	人民币 120
30日日均成交额(百万)	人民币 128.20
发行股数(百万)	2,250
其中：自由流通股(%)	78
30日日均成交量(百万股)	23.87
主营行业	零售



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1,919	1,652	1,979	2,321
增速	-10.2%	-13.9%	19.8%	17.3%
归属母公司净利润	282	196	237	293
增速	-29.0%	-30.6%	20.8%	24.0%
每股净利润	0.13	0.09	0.11	0.13
每股净资产	1.31	1.29	1.40	1.52
每股股利	0.02	0.01	0.01	0.01
每股经营现金流	0.16	0.16	0.50	0.07
市盈率	42.5	61.2	50.7	40.9
市净率	4.1	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	24.4	30.6	25.5	20.8
股息收益率	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%
平均总资产收益率	4.8%	2.7%	3.0%	3.5%
平均净资产收益率	11.7%	6.7%	7.8%	8.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

樊俊豪

分析师
junhao.fan@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080513080004
SFC CE Ref: BDO986

郭海燕

分析师
haiyan.guo@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080511080006
SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	1,919	1,652	1,979	2,321
营业成本	1,155	1,000	1,163	1,405
营业税金及附加	88	82	79	93
营业费用	108	173	109	95
管理费用	218	125	208	220
财务费用	151	0	150	128
其他	0	0	0	0
营业利润	391	257	328	398
营业外收支	238	103	103	64
利润总额	629	360	430	462
所得税	148	97	115	133
少数股东损益	2	11	22	17
归属母公司净利润	282	196	237	293
EBITDA	475	429	489	612
资产负债表				
货币资金	1,411	843	1,559	1,295
应收账款及票据	47	59	63	74
预付款项	87	114	117	142
存货	2,466	2,739	2,071	2,503
其他流动资产	571	231	231	231
流动资产合计	4,582	3,986	4,041	4,244
固定资产及在建工程	399	551	830	1,071
无形资产及其他长期资产	863	1,945	1,997	2,050
非流动资产合计	2,225	3,746	4,078	4,372
资产合计	6,806	7,732	8,119	8,617
短期借款	130	550	750	950
应付账款及票据	74	78	88	107
其他流动负债	1,203	1,550	1,687	1,879
流动负债合计	1,408	2,177	2,525	2,936
长期借款和应付债券	872	1,335	1,135	935
非流动负债合计	2,455	2,653	2,453	2,253
负债合计	3,863	4,831	4,979	5,189
股东权益合计	2,943	2,902	3,140	3,427
少数股东权益	13	106	127	145
负债及股东权益合计	6,806	7,732	8,119	8,617
现金流量表				
净利润	285	207	258	311
折旧和摊销	126	103	68	106
营运资本变动	-45	53	809	-257
其他	126	103	68	106
经营活动现金流	365	363	1,136	160
投资活动现金流入	717	426	0	0
投资活动现金流出	-1,452	-1,789	-400	-400
投资活动现金流	-735	-1,363	-400	-400
股权融资	816	0	0	0
银行借款	1,052	1,550	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,345	432	-20	-24
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	975	-568	716	-264

资料来源：公司数据，中金公司研究部

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-10.2%	-13.9%	19.8%	17.3%
营业利润	-15.5%	-34.2%	27.3%	21.4%
EBITDA	-29.4%	-9.7%	14.0%	25.3%
净利润	-29.0%	-30.6%	20.8%	24.0%
盈利能力				
毛利率	39.8%	39.5%	41.2%	39.4%
营业利润率	20.4%	15.6%	16.5%	17.1%
EBITDA 利润率	24.8%	26.0%	24.7%	26.4%
净利润率	14.7%	11.9%	12.0%	12.6%
偿债能力				
流动比率	3.25	1.83	1.60	1.45
速动比率	1.50	0.57	0.78	0.59
现金比率	1.00	0.39	0.62	0.44
资产负债率	56.8%	62.5%	61.3%	60.2%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	4.8%	2.7%	3.0%	3.5%
净资产收益率	11.7%	6.7%	7.8%	8.9%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.13	0.09	0.11	0.13
每股净资产 (元)	1.31	1.29	1.40	1.52
每股股利 (元)	0.02	0.01	0.01	0.01
每股经营现金流 (元)	0.16	0.16	0.50	0.07
估值分析				
市盈率	42.5	61.2	50.7	40.9
市净率	4.1	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	24.4	30.6	25.5	20.8
股息收益率	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%

公司简介

海印股份是华南地区的商业物业运营龙头，商业运营业态涵盖主题商场、专业市场、购物中心以及城市综合体四个类型，涉及电器、时装、潮流时尚、IT 数码、运动用品、摄影器械等多个行业，流行前线、中华广场、总统数码港等多个商业项目更发展成为业界标杆。近年来公司不断创新商业物业运营模式，海印又一城奥特莱斯、花城汇以及国际展览城等项目的相继开业及快速成长，驱动公司商业物业运营业务不断发展壮大。



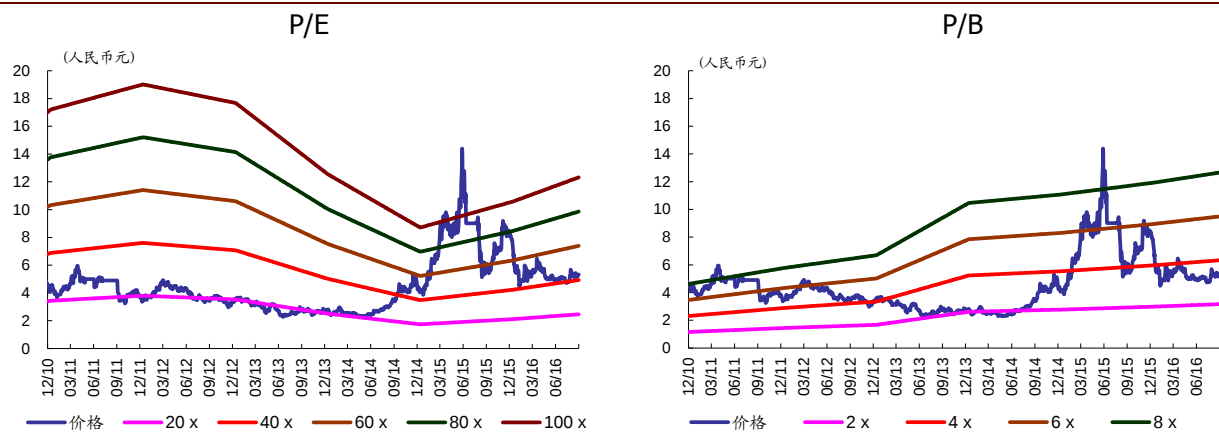
图表 1: 可比公司估值表

代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润 (百万元)						每股净利润			市盈率			15年底-17年底	PEG	
				2015A	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	净利润 CAGR		
百货和购物中心																		
跨区域发展	600694.SH	大商股份	40.34	11,849	662	4.1%	721	8.8%	756	4.8%	2.25	2.45	2.57	17.9	16.4	15.7	6.8%	2.4
	600859.SH	王府井	16.50	12,808	661	-8.4%	594	-10.1%	629	5.8%	0.85	0.77	0.81	19.4	21.5	20.4	-	-
	600778.SH	友好集团	10.10	3,146	15	-68.5%	18	18.4%	22	21.5%	0.05	0.06	0.07	205.6	173.7	142.9	20.0%	8.7
	600729.SH	重庆百货	26.94	10,952	367	-39.9%	361	-1.6%	385	6.5%	0.90	0.89	0.95	29.8	30.3	28.5	2.4%	12.8
	000417.SZ	合肥百货	8.42	6,567	262	-16.4%	279	6.3%	287	2.9%	0.34	0.36	0.37	25.0	23.5	22.9	4.6%	5.1
中西部和东北	600697.SH	欧亚集团*	31.30	4,979	324	21.8%	347	7.1%	381	9.6%	2.04	2.18	2.39	15.4	14.3	13.1	8.3%	1.7
	002277.SZ	友阿股份*	12.85	9,102	310	-14.4%	354	14.0%	410	15.9%	0.44	0.50	0.58	29.3	25.7	22.2	15.0%	1.7
	000501.SZ	鄂武商A	18.68	11,055	799	41.8%	890	11.4%	980	10.1%	1.35	1.50	1.66	13.8	12.4	11.3	10.7%	1.2
长三角地区	600858.SH	银座股份*	8.75	4,551	104	-32.4%	161	55.2%	193	20.1%	0.20	0.31	0.37	43.9	28.3	23.5	36.5%	0.8
	600827.SH	百联股份	12.45	22,213	1,275	1.0%	1,084	-15.1%	1,139	5.1%	0.71	0.61	0.64	17.4	20.5	19.5	-	-
	000987.SZ	广州友谊	14.49	32,223	229	-15.0%	243	6.1%	251	3.4%	0.10	0.11	0.11	140.7	132.6	128.2	4.8%	27.9
北京和广州地区	000882.SZ	华联股份*	4.15	9,238	221	13.1%	343	55.3%	482	40.4%	0.10	0.15	0.22	41.8	26.9	19.2	47.7%	0.6
	600723.SH	首商股份*	9.11	5,998	344	1.7%	355	3.1%	376	5.9%	0.52	0.54	0.57	17.4	16.9	16.0	4.5%	3.8
超市类公司																		
	601933.SH	永辉超市	4.57	43,737	605	18.2%	1,018	68.3%	1380	35.5%	0.06	0.11	0.14	72.3	42.9	31.7	51.0%	0.8
	000759.SZ	中百集团	7.45	5,074	6	9.0%	30	443.3%	46	51.6%	0.01	0.04	0.07	904.3	166.5	109.8	-	-
	600361.SH	华联综超	6.52	4,341	53	152.6%	42	-20.2%	60	40.9%	0.08	0.06	0.09	81.7	102.4	72.6	6.1%	16.9
	002251.SZ	步步高*	13.08	10,189	214	-16.9%	210	-1.7%	247	17.7%	0.27	0.27	0.32	47.7	48.5	41.2	7.6%	6.4
电子商务公司																		
	002024.SZ	苏宁云商	10.83	100,828	873	133.2%	279	-68.0%	375	34.5%	0.09	0.03	0.04	115.6	361.5	268.7	-	-
专业市场经营者																		
	002344.SZ	海宁皮城	10.26	11,491	549	-9.9%	455	-17.0%	483	6.0%	0.49	0.41	0.43	20.9	25.2	23.8	-	-
	000861.SZ	海印股份	5.33	11,992	196	-29.0%	237	20.8%	293	24.0%	0.09	0.11	0.13	61.2	50.7	40.9	22.4%	2.3
	600790.SH	轻纺城*	6.45	6,753	295	-9.6%	375	26.9%	391	4.4%	0.28	0.36	0.37	22.9	18.0	17.3	15.1%	1.2

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

注: *为中金未覆盖公司, 盈利预测使用万得资讯一致预期。

图表 2: P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

