



项目暂缓无碍业绩增长 60%以上

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 6 月 21 日)	19.75 元
目标价	26.00 元
行业	商业
报告发布日期	2011 年 06 月 22 日 星期三

郭 洋 商业行业高级分析师
63325888×6073
guoyang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860209120214

事件: 公司公告正在筹划的商业运营项目暂缓实施

今日海印股份公告, 公司将于22日开始复牌。之前筹划的商业运营项目由于受到宏观经济、政策等因素的影响, 实施该项目的条件不成熟, 故**暂缓对该项目的筹划工作**。同时承诺三个月内不再筹划该商业项目以及重组、增发等事项。

我们的观点:

- **该项目是暂缓筹划并非放弃, 不会造成业绩低于预期:** 从公告的表述来看, 本次复牌是暂缓该商业运营项目, 并非取消。我们预计如果未来外部条件成熟, 仍有推进可能。我们之前对 2011 和 2012 年的盈利预测并未考虑储备项目, 因此该项目的暂缓实施并不会造成业绩低于预期。
- **预计外延扩张不会止步:** 公司 2009 年报表述得非常清楚, 未来要加快商业物业运营业务的快速发展, 实现经营体量的快速扩张。过去两年公司大力推进了以上策略, 实现了业绩和市值的高增长。我们相信快速扩张是公司未来一以贯之的核心策略, 并不会因为一个项目的暂缓而放慢节奏。公司前期先后公告成立了 3 个项目管理公司, 用于新项目的开发和运营。我们相信未来以上项目总会有推进。
- **业绩增长确定性强:** a. 公司已经预告中报增幅 53%, 考虑季节分布因素, 我们相信全年最悲观的情况下, 增速也应该在 53% 以上。相应的全年业绩在 0.80 元, 对应现在股价 24 倍, 与目前零售行业的平均估值持平; b. 我们对全年主业 EPS 0.85 元的预测并不含储备项目, 而是基于目前已经开业的项目作出的业绩预测, 业绩增速 63% 而估值与增速 20%–25% 的公司相若, 我们认为其估值偏低; c. 目前公司已经公告过年内仍将有番禺又一城二期和桂闲城项目的开业, 合计面积接近 10 万平米, 而现有已经开业的商业体量为 30 万平方米左右, 增量明显; 这两个项目预计能够增厚 2012 年业绩 12%–15% 左右。考虑其他成熟项目、次新项目的增长, 我们预计 2012 年的主业增速也能够维持在 60% 以上。
- **投资建议:** 我们仍然认为海印股份是商业行业中可以重点关注的个股, 在不确定因素较多的当下, 推荐海印的核心逻辑在于其主业增长的确定性。公司扩张战略很清晰, 模式简单明了, 轻资产模式凸显核心能力, 也使得业绩向上弹性很大, 历史上管理也很稳健。由于项目能够稳定提租, 现有项目业绩往下没有可能。短期单个项目的放缓并不会阻碍公司快速扩张的规划, 未来轻资产模式下营业体量快速的扩张带来的业绩提升值得期待。我们维持对公司的买入评级, 目标价 26 元。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当天的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当天的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn