

2255.HK 海昌海洋公园

上海及三亚项目按计划落实当中

2016年03月11日

市场数据

报告日期	2016.3.11
收盘价(港元)	1.74
总股本(亿股)	40.0
总市值(亿港元)	60.9
净资产(亿元)	37.96
总资产(亿元)	79.01
每股净资产(元)	0.91

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012	2013	2014	2015
营业收入(千元)	889,014	1,122,807	1,531,386	532,081
同比增长(%)	30.0%	26.3%	36.4%	0.8%
净利润(千元)	59,617	86,108	191,984	62,659
同比增长(%)	98.4%	44.4%	123.0%	7.3%
毛利率(%)	45.0%	45.2%	44.0%	40.3%
净利润率(%)	6.7%	7.7%	12.5%	11.8%
净资产收益率(%)	8.70%	9.49%	8.76%	3.47%
EPS(元)	0.52	0.75	0.05	0.016

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

海外 TMT 行业研究

分析师: 杨耀波
yangyaobo@xyzq.com.cn
SFC:BEJ406
SAC: S0190516020002

投资要点

- **事件:** 参观公司大连老虎湾海洋馆并与管理层进行交流。
- **我们的观点:** 海昌是国内最大的海洋主题公园开发及运营商, 在运营的 8 个项目都已经进入成熟期, 为公司持续提供者稳定且缓慢增长的现金流。上海和三亚的项目是公司目前及未来最大的看点, 预计这两个项目的收入规模将是目前的一倍以上, 项目的开发进展值得投资者关注。
- **上海项目预计年流量 600 万人次:** 项目落地之前公司已经基于当地旅客人数以及居民人数作为参数做了大量的调查, 预计上海项目人均消费额约 250 元 (200 元门票+50 元园内消费), 年流量在 600 万人次。上海迪士尼的年流量预测是 2000-2400 万人次, 做到迪士尼 30% 的规模属于合理预测。
- **三亚项目投资预算下调, 计划 2016 年底开工:** 三亚休闲度假项目预算降低了 5 亿至 10 亿, 与上海项目的工期错开了 1 年左右, 计划 2016 年开工, 2019 年上半年开业。三亚项目是针对中高端人群的休闲度假, 不是一个封闭的园区, 里面会有以海洋为主题的各类休闲项目及设施, 例如海洋生物演出、水族馆、主题餐厅、主题酒店等。
- **风险提示:** 1) 中国经济情况可能影响中国旅游业的增长; 2) 海洋馆前期投入较大, 开馆后客流量可能不及预期; 3) 资本开支较大, 负债率预计会进一步上升。

报告正文

- **我们的观点：**海昌是国内最大的海洋主题公园开发及运营商，在运营的 8 个项目都已经进入成熟期，为公司持续提供稳定且缓慢增长的现金流。上海和三亚的项目是公司目前及未来最大的看点，预计这两个项目的收入规模将是目前的一倍以上，项目的开发进展值得投资者关注。
- **价格策略：**公司在制定了门票的票面价格之后通过不同渠道的销售会给予相应的折扣，另外在不同时期的折扣也会有所不同。总的来看，团队票最便宜，然后是网络渠道，最后是散客，占销售量的比例约为 5: 3: 2。折扣在 30-15% 之间，而散客的折扣基本在 10% 以内，更多的是没有折扣。未来在配套酒店的成熟园区中，公司会考虑打包销售的模式，例如通过定住酒店送门票或者表演+门票+酒店+餐饮等套餐销售。
- **气候温度影响不大，假期影响更为明显：**海洋馆因为是建在室内，所以全年开放，虽然南北方气候差异较大，但对海洋馆的整体影响并不多。更为暖和的地区（例如成都和重庆）相对于北方地区（例如天津和大连）的海洋馆季节性周期基本相同。整体来看，7-9 月份的销售额占到公司全年 50% 左右的销售量。目前随着年假体系和自助短途游的增加，季节性因素的正逐步有所缓解，全年入场人数量的分布变得更平滑一些。
- **上海项目如期进展当中：**上海项目在 2016 年已经开工，做一些土地前期的处理工作，预计 2016 年 6 月左右将会拿到全面的土地施工证。上海项目一期的投资总额上升了 5 亿至 30 亿人民币，计划 2017 年底完工进行测试，并在 2018 年上半年全面开园营业。另外公司与政府有协议，上海项目仍预留了土地为后续扩建做准备，2 期会主要是海洋馆的延伸扩充，会包括酒店和动物保育中心等。
- **上海项目预计年流量 600 万人次：**项目落地之前公司已经做了大量的调查工作并对项目进行了预测，主要是基于当地旅客人数以及居民人数作为参数。公司预计上海项目的人均消费额在 250 元左右（200 元门票+50 元园内消费），而年流量在 600 万人次。目前，上海迪士尼的年流量预测是 2000-2400 万人次，做到迪士尼 30% 的规模属于合理预测。
- **三亚项目投资预算下调，计划 2016 年底开工：**三亚休闲度假项目预算降低了 5 亿至 10 亿，与上海项目的工期错开了 1 年左右，计划 2016 年开工，2019 年上半年开业。三亚项目是针对中高端人群的休闲度假，不是一个封闭的园区，里面会有以海洋为主题的各类休闲项目及设施，例如海洋生物演出、水

族馆、主题餐厅、主题酒店等。相对于上海的项目，三亚土地成本低很多，另外也少了一些大型海洋生物以及配备的大型设备，所以投入金额要少一些。

- **增加非门票收入是策略重点之一：**与国外成熟的主题公园企业相比，公司的非门票类收入仍然有很大上升空间，目前是 20%左右，预计理想情况下能做到 35%左右。海外市场更为成熟，所以入园人数基本稳定，需要通过园内消费带动增长；而国内市场入园人数仍保持相对高的增长，导致非门票类收入占比的上升较慢。公司计划从以下几个方面提高非门票收入。1) **管理输出**，与其他企业合作进行主题公园设计建设运营、商场水族馆、动物出租及管理、动物保育等。2) **增加园内消费**，主要通过餐饮和新增娱乐项目。3) **建立自有 IP**。公司一直在这方面努力，但是面对较多困难，未来不排除与其他企业合作共同开发 IP。
- **适应趋势，与互联网公司合作。**公司与阿里巴巴达成战略合作协议，短期内的具体实施会是园区内的智能系统建设，例如网上购票、扫码入场、信息推送、线下手机支付等功能的开通。阿里的第一家线下海洋体验馆也将设立在公司的海洋馆内。公司表示与互联网企业的合作是开放性的，协议并没有排他性，与携程的 OTA 合作仍在进行，后续不排除与腾讯开展，例如线下支付、IP 开发、游戏和动漫等方面的合作。
- **风险提示：**1) 中国经济情况可能影响中国旅游业的增长；2) 海洋馆前期投入较大，开馆后人流量可能不及预期；3) 资本开支较大，负债率预计会进一步上升。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本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。

本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。