

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

合理投资价值区间：
42 - 47 元
股本数据

发行前	12600 万股
本次发行	4200 万股
发行后	16800 万股

发行情况

网下发行	840 万股
网下发行日	2010.11.29
网上发行	3360 万股
网上发行日	2010.11.29
中签率公告日	2010.12.01
资金解冻日	2010.12.02
主承销商	银河证券

主要股东（发行后）

股东名称	股权占比(%)
宋城集团控股	34.70
南奥旅游置业	12.56
山水投资	10.71
黄巧灵	9.11
全国社保基金	2.50
刘萍	2.38
张慧嫔	1.97
东方星空创投	1.07
A 股投资者	25.00

投资要点

- **文化演艺+主题公园的创新模式保证稳定盈利**；作为最早进入主题公园与文化演艺行业的企业之一，目前主要业务包括游乐主题公园杭州乐园和文化主题公园宋城景区，其核心产品为艺术性与商业性高度统一的大型演艺节目《宋城千古情》；公司通过将文化演艺节目的高附加值通过主题公园得以实现，实现了各类业务的联动与深度协同；07-09 年，公司营业收入与净利润的复合增长率分别达到 50% 和 41%，实现了盈利的持续稳定增长；公司 10 年接待游客总数达 380 万人，已跻身亚洲十大主题公园的行列。
- **政策推动与产业融合打开行业成长空间**；近几年，政府对文化与旅游产业发展的支持力度逐步加大，随着文化演艺与旅游行业的有效融合以及日趋明显的消费升级需求，公司所处行业将直接受益于文化产业发展与旅游行业繁荣的双重推动；预计到 2015 年，国内旅游人数有望达到 33 亿人，年均增长 10% 以上；而文化体制改革的持续推进也为演艺行业的发展提供了机遇；文化演艺旅游行业在政策推动与产业融合带动下面临巨大的发展空间。
- **凭借地缘、策划及营销等优势，业绩具备长期增长潜力**；公司凭借创新的经营模式及全方位布局的营销网络，同时依托文化旅游资源丰富的地缘优势与丰富的行业经验及策划设计经验，不管在企业效益方面还是口碑方面，成功打造了国内文化演艺旅游的第一品牌；我们认为，公司领先的运营管理能力及前瞻性的多区域布局与成功模式的复制，使得未来业绩具备持续稳定增长的潜力。
- **募投项目有望将公司成功模式全面推广**；此次募投项目紧密围绕公司主业，主要涉及动漫乐园、杭州乐园及宋城景区的改造扩建项目，有望将公司的创新经营模式进一步复制与推广，丰富主题公园与演艺节目类型，客户群体也将得到差异化互补，进一步扩大未来业务的收入来源，增加公司新的盈利增长点，有效提升公司的核心竞争力。
- **合理价值投资区间：42 - 47 元**；我们预测公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.45 元和 2.08 元，结合 A 股市场文化及旅游行业的估值情况，同时考虑到政府支持力度的加大、公司创新模式复制及整合国有演艺院团的良好预期，我们给出公司 2010 年市盈率区间为 40-45 倍，合理投资价值区间 42 - 47 元。
- **风险提示**：公司现有模式能否成功复制存在不确定性、市场竞争加剧导致市场份额下滑、自然灾害对公司影响以及游乐设施与剧场设备的事故风险。

表 1 公司财务预测简表

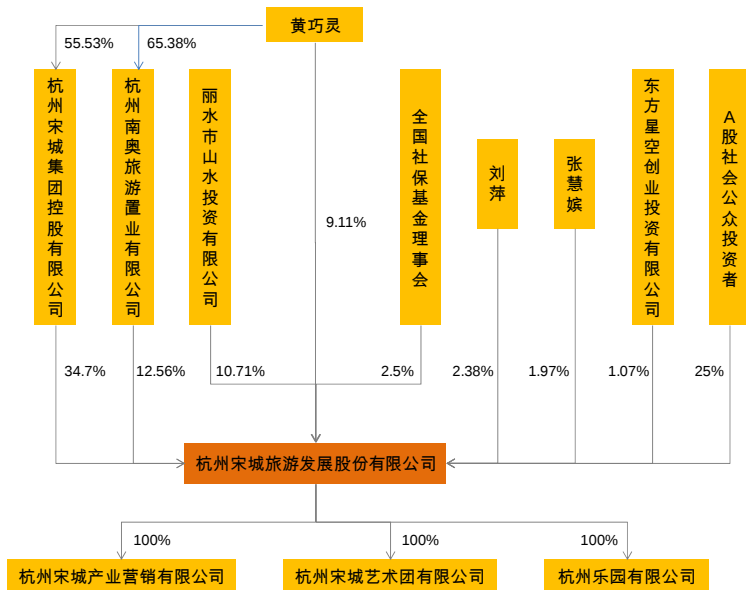
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	273.30	463.24	624.44	937.91
同比增长	38.23%	69.50%	34.80%	50.20%
净利润	87.00	176.37	242.83	349.97
同比增长	35.58%	102.73%	37.69%	44.12%
毛利率	69.94%	72.05%	71.45%	71.15%
EPS (元)	0.52	1.05	1.45	2.08

数据来源：公司资料，湘财证券研究所

文化演艺+主题公园的创新模式保证稳定盈利；

本公司系由杭州宋城集团有限公司整体变更设立，主要发起人杭州宋城集团控股有限公司一直为本公司的控股股东，且同受实际控制人黄巧灵控制。通过对实际控制人控制的其他旅游资产和业务进行有效重组和整合，公司逐步形成了“主题公园+旅游文化演艺”的创新经营模式。

图 1 公司股权结构图示



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

作为最早进入主题公园与文化演艺行业公司之一，目前主要业务包括游乐主题公园杭州乐园和文化主题公园宋城景区，其核心产品为艺术性与商业性高度统一的大型演艺节目《宋城千古情》。

公司经营的宋城景区，遵循“建筑为形、文化为魂”的主导思想，紧密围绕宋文化主题，力求真实再现宋代街市原貌，为游客提供独特的历史文化体验；大型歌舞《宋城千古情》是宋城景区倾力打造的一台立体全景式大型歌舞，高度凝练了杭州古老传说和南宋历史的精粹，自演出推出以来，逐步拥有了较高的品牌知名度，是唯一获得国家五个一工程奖的旅游演艺类作品。

在多年的经营实践中，公司始终专注于将旅游元素和文化元素进行有效结合，完善和推广“主题公园+旅游文化演艺”深度融合的经营模式，以提升公司的核心竞争力；在历经初创期、发展期至融合期三个阶段之后，公司逐步形成了带有鲜明创新特性的“主题公园+旅游文化演艺”业务模式，成功打造文化演艺旅游领域的“宋城”品牌。

图 2 公司主要业务及核心产品示意图



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

公司旗下的大型演艺节目《宋城千古情》每年 300 万游客争相观看，推出至今累计演出 11000 余场，接待观众 2500 余万人次，是国内同类演出中观看人数最多、演出场次最多、效益最好的演出，也是目前世界上年演出场次最多和观众接待量最大的剧场演出，被海外媒体誉为与拉斯维加斯“O”秀、法国“红磨坊”比肩的“世界三大名秀”之一。

图 3 拉斯维加斯 O 秀（左）与巴黎红磨坊（右）



数据来源：互联网，湘财证券研究所

公司通过将文化演艺节目的高附加值通过主题公园得以实现，实现了各类业务的联动与深度协同；07-09 年，宋城景区客流量分别达到 222.66 万、209.84 万、257.61 万，主营收入分别为 11,724.33 万元、14,167.47 万元、18,759.84 万元，08 年、09 年和 10 年上半年同比增长率分别达 20.84%、32.41%和 51.10%，10 年上半年也表现出显著的增长趋势。

同时，公司营业收入与净利润在 07-09 年的年复合增长率分别达到 50%和 41%，实现了盈利的持续稳定增长；预计公司 10 年接待游客总数将超过 380 万人次，有望跻身亚洲十大主题公园行列。

表 2 亚洲十大主题公园年接待游客情况（单位：万人次）

公园名称	所在地	2009 年	2008 年	2007 年
东京迪斯尼乐园	日本东京	1365	1429	1391
东京迪斯尼海洋乐园	日本东京	1200	1250	1241
日本大阪环球影城	日本大阪	800	830	871
爱宝乐园	韩国首尔	617	660	720
海洋公园	中国香港	480	503	492
长岛温泉乐园	日本桑名	470	373	391
香港迪斯尼乐园	中国香港	460	450	415
横滨八景岛海洋天堂	日本横滨	450	456	477
乐天世界	韩国首尔	426	424	260
深圳欢乐谷	中国深圳	280	318	323

数据来源：TEA，ERA，湘财证券研究所

09 年，公司年接待游客总人数约 320 万人次，与深圳华侨城系列主题公园的 1580 万人次的入园游客数量存在一定差距，与迪斯尼系列主题乐园高达 11910 人次的年接待量相比，更是存在巨大的发展空间。

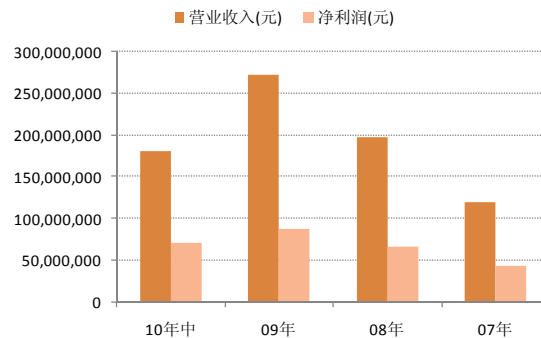
我们认为，公司将“主题公园+旅游文化演艺”的业务模式加以创新并复制后，其连锁化的经营模式未来存在巨大的成长潜力。

表 3 世界十大主题公园年接待游客情况（单位：万人次）

公园名称	所在地	2009 年	2008 年	2007 年
迪斯尼神奇王国	美国佛罗里达	1723	1706	1706
加州迪斯尼乐园	美国加利福尼亚	1590	1472	1487
东京迪斯尼乐园	日本东京	1365	1429	1391
巴黎迪斯尼乐园	法国巴黎	1274	1269	1200
东京迪斯尼海洋乐园	日本东京	1200	1250	1241
迪斯尼艾波卡特中心	美国佛罗里达	1099	1094	1093
迪斯尼好莱坞影视乐园	美国佛罗里达	970	961	951
迪斯尼动画世界	美国佛罗里达	959	954	949
日本大阪环球影城	日本大阪	800	830	871
爱宝乐园	韩国首尔	617	660	720

数据来源：TEA，ERA，湘财证券研究所

图 4 公司近三年营收与净利润稳步增长



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

政策推动与产业融合打开行业成长空间;

近几年,政府对文化与旅游产业发展的支持力度逐步加大,随着文化演艺与旅游行业的有效融合以及日趋明显的消费升级需求,公司所处行业将直接受益于文化产业发展与旅游行业繁荣的双重推动;预计到 2015 年,国内旅游人数有望达到 33 亿人,年均增长 10%以上;而文化体制改革的持续推进也为演艺行业的发展提供了机遇;文化演艺旅游行业在政策推动与产业融合带动下面临巨大的发展空间。

表 3 文化与旅游行业的政策支持力度逐步加大

发文时间	发文单位	文件名称	主要内容
06 年 3 月	国务院办公厅	十一五规划	大力发展旅游业、坚持全面发展国内旅游,积极发展入境旅游,规范发展出境旅游
08 年 7 月	杭州市政府	关于加快杭州旅游业发展的若干意见	大力扶持旅游重点项目”、“鼓励发展旅游文化产品
09 年 8 月	旅游局、文化部	关于促进文化与旅游结合发展的指导意见	高度重视文化与旅游的结合发展”、“打造高品质旅游演艺产品
09 年 12 月	国务院办公厅	国务院关于加快发展旅游业的意见	把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业,推动旅游产品多样化发展,发挥文化资源优势,推出地方特色和民族特色的演艺、节庆等文化旅游产品
10 年 3 月	中宣部、人行、财政部和文化部等九部委	关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见	大力发展多层次资本市场,扩大文化企业的直接融资规模”、“探索建立宣传文化部门与证券监管部门的项目信息合作机制,加强适合于创业板市场的中小文化企业项目的筛选和储备,支持其中符合条件的企业上市
10 年 7 月	国务院办公厅	印发贯彻落实国务院关于加快发展旅游业意见重点工作分工方案的通知	鼓励社会资本公平参与旅游业发展,鼓励各种所有制企业依法投资旅游产业”,“加大对旅游企业和旅游项目的融资授信支持”,“拓宽旅游企业融资渠道”,“积极鼓励符合条件的旅游企业在中小企业板和创业板上市融资

数据来源: 公司资料, 湘财证券研究所

表 4 国内游人数稳步增长

项 目		2008 年		2007 年		2006 年
		人数	增长率	人数	增长率	人数
旅游人数	国内 (亿人次)	17.12	6.34%	16.10	15.49%	13.94
	入境 (亿人次)	1.30	-1.52%	1.32	5.60%	1.25
	其中: 过夜人数	0.53	-3.64%	0.55	10.00%	0.50
	合 计	18.42	5.74%	17.42	14.68%	15.19
项 目		金额	增长率	金额	增长率	金额
旅游收入	国内 (亿元)	8,749.30	12.59%	7,770.62	24.73%	6,229.74
	旅游外汇收入 (亿美元)	408.43	-2.57%	419.19	23.48%	339.49
旅游总收入 (万亿元)		1.16	5.45%	1.10	23.60%	0.89

数据来源: 国家旅游局, 湘财证券研究所

凭借地缘、策划及营销等优势, 业绩具备长期增长潜力;

公司将文化元素与旅游元素有机融合在一起, 形成了“主题公园+旅游文化演艺”的创新经营模式。作为杭州市整体旅游资源的重要组成部分, 宋城景区是杭州旅游观光路线上的重要一站, 其客源主要是外地游客, 其竞争对手主要是杭州地区其他旅游文化演艺节目或文化类主题公园, 主要包括《印象西湖》、《西湖之夜》和杭州东方文化园。从近年数据看, 宋城景区与《宋城千古情》相比杭州同类节目及主题公园存在明显优势。

表 5 宋城千古情与杭州同类演艺节目相比存在明显优势

项 目		宋城千古情	印象西湖	西湖之夜
开始公演时间		1997 年	2007 年	2004 年
观众人数	2009 年	184.14 万人次	约 36 万人次	约 80 万人次
	2008 年	144.44 万人次	约 23 万人次	约 23 万人次
演出场次	2009 年	1,331 场	约 365 场	约 900 场
	2008 年	969 场	约 300 场	约 300 场
座位数量	2009 年	约 2,000 个	—	—
	2008 年	约 2,000 个	约 1,300 个	约 800 个
演出场所		剧场演出	露天演出	剧场演出
表演形式		融合了舞蹈、戏曲、杂技、武术、歌曲、马戏、民俗展示、茶艺表演等众多元素	舞蹈	舞蹈、杂技、武术、戏曲

数据来源: 杭州文化创意产业发展报告, 湘财证券研究所

表 6 宋城景区在杭州地区也有明显竞争优势

单位: 万人次、万元

项 目	2009 年度		2008 年度		2007 年度
	游客人数	增长率	游客人数	增长率	游客人数
宋城景区	257.61	22.76%	209.84	-5.76%	222.66
杭州东方文化园	70.9	-11.93%	80.5	-18.02%	98.2
	营业收入	增长率	营业收入	增长率	营业收入
宋城景区	18,759.84	32.41%	14,167.47	20.84%	11,724.33
杭州东方文化园	2,407.5	-0.54%	2,420.5	-16.56%	2,901.0

数据来源: 浙江省旅游局, 湘财证券研究所

公司对宋城大剧院改造工程已于 10 年 3 月完成。改造完成后，宋城大剧院的座位数增加到 3189 个，有效满足了游客不断增长的需求。同时，截至 10 年 6 月，公司旗下营销公司已经与 1,500 余家旅行社签订合作协议。借由旅行社强大的市场覆盖范围和宣传推介能力，公司的营销网络和产品宣传已经完全覆盖了华东旅游市场，并逐步向国内其他重要旅游城市和地区进行扩展。

公司凭借创新的经营模式及全方位布局的营销网络，同时依托文化旅游资源丰富的地缘优势与丰富的行业经验及策划设计经验，不管在企业效益方面还是口碑方面，成功打造了国内文化演艺旅游的第一品牌。

我们认为，公司领先的运营管理能力及前瞻性的多区域布局与成功模式的复制，使得未来业绩具备持续稳定增长的潜力。

募投项目有望将公司成功模式全面推广；

此次募投项目紧密围绕公司主业，主要涉及动漫乐园、杭州乐园及宋城景区的改造扩建项目，有望将公司的创新经营模式进一步复制与推广，丰富主题公园与演艺节目类型，客户群体也将得到差异化互补，进一步扩大未来业务的收入来源，增加公司新的盈利增长点，有效提升公司的核心竞争力。

表 7 本次发行募集资金投资项目

项目名称	投资总额	拟募集资金投入额	建设期	项目的核准或备案情况
杭州动漫乐园改建项目	21,760	21,760	12 个月	已取得杭州市萧山区发展和改革委员会“萧发改投资[2009]783 号”项目批复文件和杭州市萧山区环境保护局“萧环建[2009]1175 号”审查意见函
杭州乐园改扩建项目	31,300	31,300	18 个月	已取得杭州市萧山区发展和改革委员会“萧发改投资[2009]1020 号”项目批复文件和杭州市萧山区环境保护局“萧环建[2009]1174 号”审查意见函
宋城景区基础设施及配套改造项目	7,000	7,000	12 个月	已取得杭州之江国家旅游度假区经济发展局“杭国旅经备[2009]02 号”项目备案文件和杭州市环境保护局“杭环评批[2010]0013 号”审批意见函
其他与主营业务相关的营运资金项目	-	-	-	-

数据来源：公司资料，湘财证券研究所

“杭州动漫乐园改建项目”和“杭州乐园改扩建项目”将分别打造和完善两个服务功能和客户群体形成差异化互补、地理位置毗邻的游乐类主题公园，并创作两台大型旅游文化演艺节目《杭州之夜》和《海的女儿》，复制和深化公司“主题公园+旅游文化演艺”的经营模式，进一步突出公司的主营业务。“宋城景区基础设施及配套改造项目”将进一步提高公司主要业务板块宋城景区的旅游服务和接待能力，丰富其游乐功能，为其业务发展奠定良好基础。

公司本次募集资金全部用于完善主营业务架构、深化主营业务的经营模式、增强主营业务连续性、扩大主营业务规模。在本次募集资金投资项目实施后，公司将在杭州拥有三个服务功能和客户群体有所差异的主题公园和三台表演主题风格和内容完全不同的大型原创旅游文化演艺节目，将实现不同年龄段、不同层次客户群体的全方位覆盖。由此，公司的核心竞争力将得到显著提高。

合理价值投资区间：42 – 47 元；

我们预测公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.45 元和 2.08 元，结合 A 股市场传媒文化行业 10 年 56 倍市盈率均值、旅游行业 10 年 49 倍市盈率均值以及今年下半年以来创业板平均 64 倍的发行市盈率均值，同时考虑到政府支持力度加大、公司创新模式复制及整合国有演艺院团的良好预期，我们给出公司 2010 年市盈率区间为 40~45 倍，合理投资价值区间 42 – 47 元。

表 8 传媒行业 10 年 PE 均值为 56（剔除负值与异常）

证券代码	证券简称	10 年预测 PE
300133. SZ	华策影视	75
600825. SH	新华传媒	39
600831. SH	广电网络	57
600832. SH	东方明珠	48
600880. SH	博瑞传播	36
600088. SH	中视传媒	46
000793. SZ	华闻传媒	35
000839. SZ	中信国安	47
600037. SH	歌华有线	41
600386. SH	北巴传媒	29
600373. SH	*ST 鑫新	28
600551. SH	时代出版	27
002148. SZ	北纬通信	79
601999. SH	出版传媒	49
002238. SZ	天威视讯	81
002261. SZ	拓维信息	57
002292. SZ	奥飞动漫	76
300027. SZ	华谊兄弟	66
601801. SH	皖新传媒	42
300052. SZ	中青宝	68
300058. SZ	蓝色光标	65
300059. SZ	东方财富	84
300071. SZ	华谊嘉信	54
300079. SZ	数码视讯	54
002400. SZ	省广股份	57
300104. SZ	乐视网	68
300113. SZ	顺网科技	90
算术平均		56

数据来源：Wind，湘财证券研究所

表 9 旅游行业 10 年 PE 均值为 49（剔除负值与异常）

证券代码	证券简称	10 年预测 PE
600054. SH	黄山旅游	37
600555. SH	九龙山	32
600749. SH	西藏旅游	86
000888. SZ	峨眉山 A	39
000978. SZ	桂林旅游	59
002159. SZ	三特索道	72
600138. SH	中青旅	28
600258. SH	首旅股份	28
601888. SH	中国国旅	63
算术平均		49

数据来源：Wind，湘财证券研究所

表 10 今年下半年以来创业板新股首发市盈率情况

证券代码	证券简称	首发发行日期	首发市盈率(摊薄)
300097.SZ	智云股份	2010-07-16	45
300096.SZ	易联众	2010-07-16	64
300098.SZ	高新兴	2010-07-16	45
300095.SZ	华伍股份	2010-07-16	37
300100.SZ	双林股份	2010-07-26	40
300099.SZ	尤洛卡	2010-07-26	49
300101.SZ	国腾电子	2010-07-26	59
300102.SZ	乾照光电	2010-08-02	70
300103.SZ	达刚路机	2010-08-02	43
300104.SZ	乐视网	2010-08-02	66
300105.SZ	龙源技术	2010-08-09	53
300106.SZ	西部牧业	2010-08-09	52
300107.SZ	建新股份	2010-08-09	61
300109.SZ	新开源	2010-08-11	61
300108.SZ	双龙股份	2010-08-11	53
300110.SZ	华仁药业	2010-08-11	50
300112.SZ	万讯自控	2010-08-16	48
300111.SZ	向日葵	2010-08-16	75
300113.SZ	顺网科技	2010-08-16	83
300114.SZ	中航电测	2010-08-16	58
300118.SZ	东方日升	2010-08-23	68
300116.SZ	坚瑞消防	2010-08-23	77
300115.SZ	长盈精密	2010-08-23	70
300117.SZ	嘉寓股份	2010-08-23	46
300119.SZ	瑞普生物	2010-09-06	74
300121.SZ	阳谷华泰	2010-09-06	51
300120.SZ	经纬电材	2010-09-06	57
300122.SZ	智飞生物	2010-09-13	67
300123.SZ	太阳鸟	2010-09-13	96
300124.SZ	汇川技术	2010-09-13	78
300125.SZ	易世达	2010-09-20	90
300128.SZ	锦富新材	2010-09-20	67
300127.SZ	银河磁体	2010-09-20	73
300126.SZ	锐奇股份	2010-09-20	68
300130.SZ	新国都	2010-10-08	70
300129.SZ	泰胜风能	2010-10-08	48
300131.SZ	英唐智控	2010-10-08	65
300135.SZ	宝利沥青	2010-10-12	50
300132.SZ	青松股份	2010-10-12	68
300134.SZ	大富科技	2010-10-12	58
300133.SZ	华策影视	2010-10-12	85
300138.SZ	晨光生物	2010-10-25	64
300136.SZ	信维通信	2010-10-25	85
300137.SZ	先河环保	2010-10-25	86
300142.SZ	沃森生物	2010-11-01	134
300141.SZ	和顺电气	2010-11-01	72
300139.SZ	福星晓程	2010-11-01	56
300140.SZ	启源装备	2010-11-01	54
算术平均			64

数据来源: Wind, 湘财证券研究所

风险提示:

公司现有模式能否成功复制存在不确定性;

虽然公司已对未来地区业务的开拓做了充分的调研和前期准备, 并且公司也具备

了模式复制的能力和经验，但不排除出现因为政策、竞争等原因导致公司业务开拓不成功的风险。

市场竞争加剧导致市场份额下滑；

宋城景区目前在旅游文化演艺节目的演出场次、观众人数等方面具有显著的竞争优势，但是随着上海欢乐谷及迪斯尼的建成，不排除未来竞争对手的实力增强或杭州市出现新的竞争对手的可能。若公司无法根据未来市场需求维持宋城景区对游客的吸引力，或者市场营销方面发生重大失误，公司在文化类主题公园及旅游文化演艺市场上的市场份额及影响力将会下滑。

自然灾害或重大疫情对公司影响；

自然灾害或重大疫情将导致游客人数减少，从而直接对本公司运营产生负面影响。08年初在我国南方地区的严重雪灾以及08年5月的汶川地震，虽然没有直接对杭州地区产生影响，但对公司景区游客量产生了较为明显的负面影响。

游乐设施与剧场设备的事故风险；

公司经营的演艺节目《宋城千古情》及宋城景区、杭州乐园、动漫乐园拥有多种大型剧场设施及游乐设备，其运营的安全性直接关系到游客人身安全和公司信誉。恶劣的天气条件、电力供应故障、设备机械故障、员工违反操作规程均有可能导致大型游乐设备的运营故障或事故。

表 11 公司财务三张表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	94.74	1749.94	1392.28	989.87	营业收入	273.30	463.24	624.44	937.91
现金	86.67	1736.16	1373.13	959.66	营业成本	82.14	129.48	178.30	270.62
应收账款	1.64	2.80	3.89	6.14	营业税金及附加	9.76	15.71	21.85	35.16
其他应收款	2.56	4.38	6.09	9.60	营业费用	22.07	37.78	51.94	85.04
预付账款	3.49	5.97	8.29	13.07	管理费用	26.88	46.01	60.78	94.04
存货	0.39	0.62	0.88	1.41	财务费用	17.43	1.97	-10.03	-9.83
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.86	-0.16	-0.28	-0.34
非流动资产	615.41	789.01	1311.23	2006.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.67	0.00	0.00	0.00
固定资产	353.41	463.45	871.30	1412.07	营业利润	116.55	232.44	321.88	463.22
无形资产	257.44	253.11	248.60	244.15	营业外收入	3.58	1.94	2.23	2.36
其他非流动资产	4.57	72.45	191.33	350.77	营业外支出	2.64	1.67	1.81	1.90
资产总计	710.16	2538.95	2703.51	2996.86	利润总额	117.48	232.72	322.30	463.68
流动负债	82.07	77.90	101.62	135.00	所得税	29.07	56.35	79.46	113.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	88.41	176.37	242.83	349.97
应付账款	19.72	51.54	73.35	102.40	少数股东损益	1.42	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	62.36	26.35	28.27	32.60	归属母公司净利润	87.00	176.37	242.83	349.97
非流动负债	362.00	242.00	140.00	50.00	EBITDA	174.17	280.90	389.62	587.63
长期借款	362.00	242.00	140.00	50.00	EPS (元)	0.69	1.05	1.45	2.08
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	444.07	319.90	241.62	185.00	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	126.00	168.00	168.00	168.00	营业收入	38.2%	69.5%	34.8%	50.2%
资本公积	24.33	1758.93	1758.93	1758.93	营业利润	28.8%	99.4%	38.5%	43.9%
留存收益	115.75	292.12	534.96	884.93	归属于母公司净利润	35.6%	102.7%	37.7%	44.1%
归属母公司股东权益	266.08	2219.05	2461.88	2811.85	获利能力				
负债和股东权益	710.16	2538.95	2703.51	2996.86	毛利率(%)	69.9%	72.0%	71.4%	71.1%
现金流量表					净利率(%)	31.8%	38.1%	38.9%	37.3%
单位:百万元					ROE(%)	32.7%	7.9%	9.9%	12.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	17.4%	24.5%	19.1%	18.0%
经营活动现金流	150.71	253.51	328.94	496.70	偿债能力				
净利润	88.41	176.37	242.83	349.97	资产负债率(%)	62.5%	12.6%	8.9%	6.2%
折旧摊销	40.19	46.49	77.77	134.24	净负债比率(%)	90.08%	75.65%	57.94%	27.03%
财务费用	17.43	1.97	-10.03	-9.83	流动比率	1.15	22.46	13.70	7.33
投资损失	-0.67	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.15	22.46	13.69	7.32
营运资金变动	3.35	28.77	18.36	22.31	营运能力				
其他经营现金流	1.99	-0.09	0.01	0.01	总资产周转率	0.47	0.29	0.24	0.33
投资活动现金流	-302.28	-220.00	-600.00	-830.00	应收账款周转率	191.72	208.58	186.48	186.97
资本支出	286.36	220.00	600.00	830.00	应付账款周转率	2.89	3.63	2.86	3.08
长期投资	-15.72	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
其他投资现金流	-31.64	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.52	1.05	1.45	2.08
筹资活动现金流	198.79	1615.98	-91.97	-80.17	每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.51	1.96	2.96
短期借款	-200.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	1.58	13.21	14.65	16.74
长期借款	362.00	-120.00	-102.00	-90.00	估值比率				
普通股增加	66.00	42.00	0.00	0.00	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	23.98	1734.60	0.00	0.00	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-53.19	-40.62	10.03	9.83	EV/EBITDA	1.80	1.12	0.80	0.53
现金净增加额	47.22	1649.49	-363.03	-413.47					

数据来源: 公司资料, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。