



陈姗姗

执业证书编号: S0730209090112

chenss@ccnew.com

发布日期: 2011年01月13日

2010年业绩预增 联票提价符合预期

——宋城股份(300144)业绩预增公告点评

研究报告-点评报告

增持(首次)

报告关键要素:

业绩符合预期,公司品牌影响力渐长,世博年客流量大幅增加。公司业务收入主要是门票销售收入,收入增速高,毛利率水平稳定。竞争优势明显,且“宋城”模式异地复制的可行性强。提价符合预期,预计提价的50%将反映为实际新增票价收入。未来公司增长除来自于客流量增长外,还将来自于游客入园消费金额的提升。短期来看,公司破发后可能会在发行价附近有所反复,不排除有继续下探的可能性。但中长期投资价值依然存在,关注三亚项目进展,预计2010年、2011年EPS分别为0.97元和1.35元,给予“增持”的投资评级。

事件:

- 宋城股份(300144)发布业绩预增公告。预计2010年营业收入43800-44400万元,较上年同期增长84%~87%。归属于上市公司股东的净利润16,000~16,300万元,较上年同期增长84%~87%。

点评:

- 业绩符合预期,公司品牌影响力渐长,世博年客流量大幅增加。公司2010年业绩和我们之前预期基本一致,业绩提升主要是由于近年来同旅行社保持了较好的合作关系,销售网络不断扩大,通过多年积累,品牌影响力不断提升,同时,受益于世博会,客流量增加明显。
- 公司业务收入主要是门票销售收入,收入增速高,毛利率水平稳定。2010年上半年,宋城景区收入占营业收入72.60%,公司综合毛利率达到70%以上,其中,宋城景区毛利率可达88%。公司“主题公园+旅游文化演艺”的经营模式可以有效提高公司整体盈利能力。
- 竞争优势明显,且“宋城”模式异地复制的可行性强。宋城景区及演艺票价在杭州当地及全国其他同类型竞争者中处于较低水平,同时,公司与旅行社有良好的合作关系,游客量有保证,竞争优势明显。同时,杭州乐园和动漫城新的演艺节目以及杭州未来即将开通的地铁均是公司新的利润增长点。“宋城”模式的精髓是将当地的文化与旅游相结合,公司已计划在三亚投资建设一座主题公园,并推出与当地历史文化主题相关的大型演艺节目。此外,公司还积极与包括丽江、九寨沟、西安等一系列风景名胜、历史名城沟通接洽,有望将“宋城”模式在更多高知名度的旅游目的地进行复制。

表1: 同行业票价比较

单位: 元

主题公园	票价	文化演艺	票价
大连圣亚	190	印象刘三姐	180
上海欢乐谷	160	印象丽江	180
苏州乐园	130	西湖之夜	180
锦绣中华、世界之窗	120	印象西湖	170



宁波凤凰山海港乐园	120	梦回大唐	150
大唐芙蓉园	90	宋城千古情	100
宋城景区	80		

数据来源：中原证券研究所

- **提价符合预期，预计提价的50%将反映为实际新增票价收入。**公司门票价格的提升是公司内生性增长的主动力，2011年起，公司将宋城景区散客以及团队游客中，入景区同时观看《宋城千古情》的演出联票价格提高20元（180元提价至200元），公司此次提价符合我们预期。宋城景区入园游客中，有80%为购买联票的游客，考虑到公司对旅行社的议价能力，提高的20元票价中，将有50%左右为实际新增票价收入。但从长期来看，公司业绩的增长主要还是依靠募投项目完成后对不同年龄段及不同需求层次游客的全方位覆盖以及公司异地扩张项目进展状况。
- **公司股价或在发行价附近反复，不排除有继续下探的可能。**公司是国内“主题公园+旅游文化演艺”的领军者，异地复制能力强，竞争力突出，毛利率水平稳定，行业发展前景广阔。未来公司增长除来自于客流量增长外，还将来自于游客入园消费金额的提升。公司基本面情况近期未发生显著变化，此前在新股定价报告中我们也已考虑到公司2011年提价的因素。目前，创业板平均市盈率（2010年）约60倍，估值仍然偏高。由于不存在与公司模式类似的具有可比性的上市公司，选取行业中自然景区类上市公司（排除丽江旅游），平均市盈率约40倍，因自然景区的稀缺特性，应给予略高于非自然景区的估值。尽管公司盈利模式具有较高盈利水平，但短期来看，公司破发后可能会在发行价附近有所反复，不排除有继续下探的可能性。但中长期投资价值依然存在，关注三亚项目进展，预计2010年、2011年EPS分别为0.97元和1.35元，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**世博年后游客量回落、重大公共危机或疫情、盈利模式异地复制失败、游乐设施故障、创作人才遇到瓶颈。

盈利预测

	2009	2010E	2011E
营业收入（百万元）	273.30	444.00	564.00
增长比率（%）	38.23	62.00	27.00
净利润（百万元）	87.00	163.00	227.00
增长比率（%）	35.58	87.00	39.00%
每股收益（元）	0.70	0.97	1.35

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。