

宋城股份 (300144.SZ) 旅游景点行业

评级：持有 首次评级

公司点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号：S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

四季度增速放缓，投资机会尚待时日

事件

宋城股份昨日发布业绩预告，预计 2010 年公司实现收入 4.38~4.44 亿元，同比增长 60%~62%；实现归属上市公司股东净利润 1.60~1.63 亿元，同比增长 84%~87%。

评论

世博会影响淡去，公司经营增速回落：三季报公司报营业收入 3.42 亿元，净利润近 1.44 亿元，从目前预告的全年经营情况看，四季度增长较小，我们认为这是因为世博会结束，辐射效应消失，又时逢杭州旅游市场的淡季，公司业绩增速回落。

2011 年业绩增长压力减缓：2010 年景区游客规模受世博会正面影响显著，经营情况良好。依据我们此前判断，公司 2011 年游客下降压力较大，虽然今年已提高景区和表演的联票价格，但我们认为这次提价对业绩增长的贡献可能难以完全填补去年世博会所带来的正面影响。从本次预告的业绩情况看，我们认为公司很可能已经考虑了 2011 年业绩增长的压力。对于公司未来两年的发展趋势，我们依然维持此前观点，认为今年景区游客数下降的可能性较大，公司业绩增长点主要来源于提价效应。而随着募投项目的陆续投入运营，2012 年起公司将有望进入新一轮的快速增长期。

投资建议

近期公司股价持续调整，一度跌破发行价，该情况基本符合我们的预期。基于本次业绩预告，我们下调对公司 2010 年的盈利预测至 0.968 元，维持 2011~2012 年 EPS 预测，分别为 1.273 元，1.874 元。对应目前股价的市盈率分别为 55、42、28.5 倍。鉴于公司今年业绩的增长态势、经营模式异地复制的有效性等情况均尚待观察，目前股价对应的估值偏高，尚不具备有效的投资安全边际，我们给予公司“持有”评级。

图表1：宋城股份盈利预测详表

项目（单位：万元）	2007	2008	2009	2010H	2010F	2011F	2012F
营业总收入	12,102.35	19,771.14	27,329.55	18,154.03	44,112.60	49,652.09	70,866.81
收入增长率		63.37%	38.23%		61.41%	12.56%	42.73%
其中：宋城景区	11,724.33	14,167.47	18,759.84	13,180.29	32,100.00	34,921.00	41,694.00
杭州乐园		4,561.61	6,010.86	2,878.68	8,165.75	9,861.09	14,622.81
动漫馆			629.98	786.85	786.85	800.00	9,950.00
其他业务收入	203.43	1,042.07	1,928.87	1,308.21	3,060.00	4,070.00	4,600.00
营业成本	2,649.34	4,680.57	8,214.15	4,321.30	11,370.93	11,788.10	17,636.23
其中：宋城景区	2,569.54	2,047.46	3,599.71	1,627.44	4,975.50	5,412.76	6,254.10
杭州乐园		2,095.77	2,917.06	1,267.35	3,919.56	5,818.04	7,457.63
动漫馆			562.21	409.15	409.15	-	3,482.50
其他业务成本	24.30	537.34	1,135.17	1,017.37	2,066.72	557.30	442.00
毛利	9,453.01	15,090.57	19,115.40	13,832.73	32,741.67	37,863.99	53,230.58
毛利率	78.11%	76.33%	69.94%	76.20%	74.22%	76.26%	75.11%
营业税金及附加	474.72	715.38	975.73	642.15	1,583.64	1,762.65	2,515.77
占营业总收入比重	3.92%	3.62%	3.57%	3.54%	3.59%	3.55%	3.55%
销售费用	1,481.28	2,425.29	2,206.79	910.34	3,087.88	3,227.39	4,202.40
占营业总收入比重	12.24%	12.27%	8.07%	5.01%	7.00%	6.50%	5.93%
管理费用	921.00	1,612.26	2,687.68	1,704.37	4,367.15	4,468.69	4,818.94
占营业总收入比重	7.61%	8.15%	9.83%	9.39%	9.90%	9.00%	6.80%
财务费用	977.24	1,242.88	1,743.09	1,206.38	2,130.00	-113.00	-278.00
占营业总收入比重	8.07%	6.29%	6.38%	6.65%	4.83%	-0.23%	-0.39%
资产减值损失	58.09	51.57	-86.20	22.37	29.00	-	-
投资收益	70.91	8.57	66.64	-	-	-	-
营业利润	5,611.59	9,051.75	11,654.95	9,347.11	21,544.00	28,518.27	41,971.46
营业外收支	-78.79	-18.29	93.41	123.27	140.00	-	-
加：营业外收入	13.22	39.37	357.68	132.55	200.00	-	-
减：营业外支出	92.01	57.66	264.27	9.28	60.00	-	-
利润总额	5,532.80	9,033.46	11,748.36	9,470.38	21,684.00	28,518.27	41,971.46
减：所得税费用	1,076.13	2,330.45	2,907.16	2,362.00	5,421.00	7,129.57	10,492.86
所得税费用率	19%	26%	25%	25%	25%	25%	25%
净利润	4,456.67	6,703.01	8,841.20	7,108.38	16,263.00	21,388.70	31,478.59
净利润增长率		50.40%	31.90%	-	83.95%	31.52%	47.17%
净利润率	36.8%	33.9%	32.4%	39.2%	36.9%	43.1%	44.4%
减：少数股东损益	-63.04	286.54	141.70	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	4,519.72	6,416.47	8,699.51	7,108.38	16,263.00	21,388.70	31,478.59
完全摊薄后每股收益(元)	0.380	0.530	0.700	0.560	0.968	1.273	1.874

来源：国金证券研究所

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室