



星海湾旅游资源整合方案仍待商榷

投资要点:

- 团队依赖度较高,充分竞争格局下有效票价仍待提高
- 星海湾涉房资产注入受限,合作方案有待商榷

报告摘要:

- 大连圣亚情况简介。**1995年6月,历经14个月的建设,中国第一座海底通道水族馆—大连圣亚海洋世界正式对游人开放。公司相继建成了中国第一座极地探险主题旅游景观—大连圣亚极地世界、移动式圣亚海洋嘉年华、室内环球旅行主题公园哈尔滨极地馆。此外,大连地中海温泉公园、恐龙世界、天津滨海新区等多个在建及规划项目也在筹划进行中。
- 团队游客占比90%,有效票价仍有提振空间。**大连圣亚旺季6个月,海豚湾表演场座位数1500人左右,旺季平均5.2场演出/日,假定以观演游客数估计入园游客,旺季时间180天,接待量即140.4万人次左右;从我们近期调研的情况来看,淡季表演场上座率50%,表演场次3.2场/日,即接待游客数约为43.2万人左右,估计全年接待游客数183.6万人次。2009年大连圣亚收入7467万元,人均票价仅为41元。由于大连老虎滩海洋公园与圣亚海洋世界业态类似,本地市场基本为充分竞争,但从我们对两个景区调研来看,大连圣亚的软、硬件配套更具竞争力,有效票价的提升将直接增厚公司净利润。
- 与星海湾合作意向没有改变,正在寻找可行路径。**公司股东原计划将星海湾公园改造工程及星海广场商铺租赁等优质项目注入上升公司,随后由于涉房企业的融资受限,注入事项悬而未决。公司方面希望将星海广场的旅游资源与圣亚海洋世界进行整合,协同发展。
- 投资建议与评级。**公司经营的主题乐园项目重资产、成本固定,当地市场格局充分竞争,我们认为若在现有经营模式上未有重大突破,短期内盈利反转难度较大。预计2010-2012年EPS0.1元、0.13元、0.16元,对应PE169、127、109倍。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入/万元	11023.3	11642.53	12531.75	13784.93	15163.42
YOY/%	1.00%	5.62%	7.64%	10.00%	10.00%
净利润/万元	240.02	521.06	921.00	1221.00	1432.00
YOY/%		117.09%	76.76%	32.57%	17.28%
EPS/元	0.03	0.06	0.10	0.13	0.16
PE	647.41	298.22	168.72	127.26	108.51

分析师

胡建军

执业证书编号: S1180210010226

联系人

孙妍

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化
20100930	10298
20100630	9723
20100331	8088

数据来源: 港澳资讯

相关研究

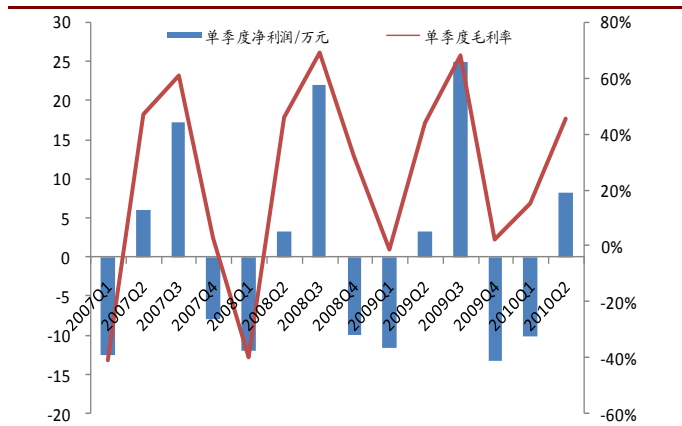
公司研究_宏源证券_孙妍_宋城股份(300144)新股报告,创作+营销合力打造文化旅游产业托拉斯_2010-11-23

公司研究_宏源证券_孙妍_中国国旅(601888)免税政策渐行渐近,高增长无疑_2010-11-11

公司研究_宏源证券_孙妍_首旅股份(600258)主业持续向好,静待股价爆发_2010-10-26

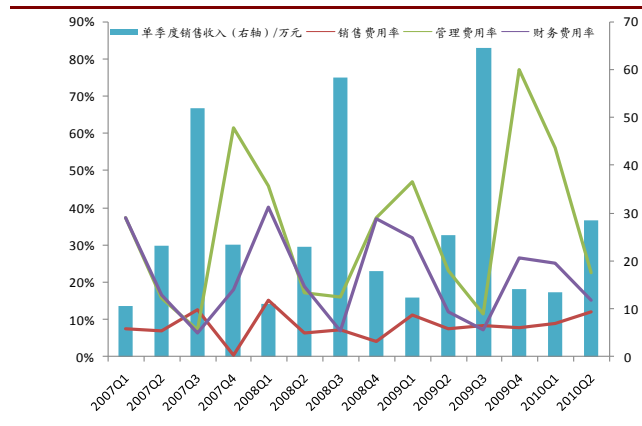
行业研究_宏源证券_孙妍_旅游酒店行业: 关注海南景区资源+免税业务

图 1: 公司分季度净利润及毛利率



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 2: 公司分季度营业收入及期间费用率



资料来源: 公司公告、宏源证券

表 1: 哈尔滨与大连分地区收入

地区/万元	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
大连(万元)	6,838.16	3,552.42	6,971.52	7,751.29	7,003.00	7,915.81	7,215.33	7,469.85
哈尔滨(万元)					2,482.46	2,790.08	3,335.75	3,922.65
合计	6,838.16	3,552.42	6,971.52	7,751.29	9,485.46	10,705.89	10,551.08	11,392.50

资料来源: 公司公告、宏源证券

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。