

宋城股份 (300144.SZ) 旅游景点行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

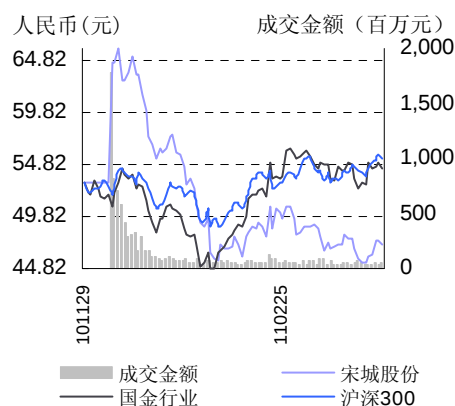
市价(人民币): 47.06 元

业绩符合预期, 持续扩张打开成长空间

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	42.00
总市值(百万元)	7,906.08
年内股价最高最低(元)	65.91/45.36
沪深 300 指数	3333.43



相关报告

1. 《文化演艺为载体, 市场化运作为核心》, 2011.2.22
2. 《四季度增速放缓, 投资机会尚待时日》, 2011.1.13
3. 《内生、外延铸就成长空间》, 2010.12.1

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号: S1130511030004
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.690	0.972	1.367	1.887	2.445
每股净资产(元)	2.11	15.08	16.77	17.89	18.66
每股经营性现金流(元)	1.20	1.49	1.79	2.62	0.38
市盈率(倍)	N/A	57.91	34.44	24.94	19.24
行业优化市盈率(倍)	58.07	58.07	58.07	58.07	58.07
净利润增长率(%)	35.58%	87.76%	40.56%	38.05%	29.62%
净资产收益率(%)	32.69%	32.54%	32.41%	32.45%	31.92%
总股本(百万股)	126.00	168.00	168.00	168.00	168.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 宋城股份 2010 年实现收入 4.45 亿元, 同比增长 62.74%; 实现净利润 1.63 亿元, 增长 87.76%。每股收益 1.26 元, 按照期末股本摊薄为 0.972 元。
- 利润分配预案为: 每 10 股派现金 3 元, 并转增 12 股。公司的盈利情况和分配方案均符合我们的预期。

经营分析

- **景区经营受益于世博会:** 报告期内, 宋城景区接待游客数增长 47.4%, 达到 379.7 万人次, 实现收入 3.21 亿元。除了世博会带来大量客流外, 去年剧院座位扩建, 增加了近 50% 的座位数也是提高景区收入及毛利率的原因之一。杭州乐园游客人数达到 78.6 万人, 同比增长 24.67%, 实现收入 8855.6 万元。
- **营销实力继续增强:** 截至 2010 年底, 营销公司签订合作协议的旅行社已由 2009 年底的 1,200 余家增至 1,600 家左右。还与 1,000 家左右茶楼酒肆、3 星级以上酒店, 1000 余家企事业单位客户签订合作协议。同时, 公司还专门建立了包括 8,000 辆, 近 2 万名司机的出租车营销网络, 并利用社区、消费场所、商务终端等营销网络, 及各种大型文化创意主题活动和电视媒体, 进一步扩大营销覆盖面。
- **2011 年景区提价“以价补量”:** 今年景区联票提价 20 元, 我们从旅行社市场了解到此次提价所产生的营收增长绝大部分由公司吸收。我们认为今年“以价补量”的经营选择是公司维持宋城景区盈利能力的重要方式。
- **新杭州乐园开业, 后续建设继续推进:** 今年 4 月 2 日, 新杭州乐园(一期)开门迎客, 童话王国、玛雅部落、失落丛林、冒险岛等四大功能区首先投入使用。杭州乐园后续二期、三期工程都已经在进行中, 7 月份水公园、吴越古城主题区、杭州乐园大剧院将神秘亮相, 滑雪馆预计在今年圣诞节与大家见面, 杭州乐园生态园明年春天开园。
- **三亚项目二季度落定是大概率事件:** 我们预计三亚项目的土地在今年二季度落实是大概率事件, 项目完工并整体推出或将放在明年三季度。虽然项目对公司的盈利贡献很可能在 2013 年以后, 但是我们认为第一单异地复制项目的落定有望催化公司股价表现。

盈利调整

- 考虑到公司刚收到的 1720 万元的补贴及奖励收入及杭州乐园一期项目，我们上调 2011 年盈利预测为 1.367 元，鉴于未来两年杭州乐园和动漫馆将开始贡献收入和利润的增长，预计 2012-2013 年每股收益分别为 1.887 元和 2.445 元。

投资建议

- 目前公司股价扣除每股超募现金 9.675 元，对应的市盈率分别为 27.4、19.8、15.3 倍，低于行业均值，继续维持“买入”评级。
- 随着今年旅游旺季的到来，近期我们将重点关注公司的营销能力是否能够有效支撑景区游客量，以弥补世博会效应。

图表1：盈利预测详表

项目（单位：百万元）	2007	2008	2009	2010H	2010	2011F	2012F	2013E
营业总收入	121.02	197.71	273.30	181.54	444.76	509.42	694.08	872.05
收入增长率		63.37%	38.23%		62.74%	14.54%	36.25%	25.64%
其中：宋城景区	117.24	141.67	187.60	131.80	321.01	314.70	340.11	358.31
杭州乐园		45.62	60.11	28.79	88.56	150.01	243.47	291.24
动漫馆			6.30	7.87	7.87	4.00	64.50	98.50
其他业务收入	2.03	10.42	19.29	13.08	27.32	40.70	46.00	124.00
营业成本	26.49	46.81	82.14	43.21	105.49	123.36	172.06	190.04
其中：宋城景区	25.70	20.47	36.00	16.27	48.26	43.69	45.26	48.65
杭州乐园		20.96	29.17	12.67	32.09	63.31	87.78	97.40
动漫馆			5.62	4.09	4.79	2.00	33.86	37.92
其他业务成本	0.24	5.37	11.35	10.17	20.35	14.36	5.16	6.06
毛利	94.53	150.91	191.15	138.33	339.27	386.06	522.02	682.01
毛利率	78.11%	76.33%	69.94%	76.20%	76.28%	75.78%	75.21%	78.21%
营业税金及附加	4.75	7.15	9.76	6.42	15.72	17.98	24.50	30.78
占营业总收入比重	3.92%	3.62%	3.57%	3.54%	3.53%	3.53%	3.53%	3.53%
销售费用	14.81	24.25	22.07	9.10	30.37	35.15	40.26	47.96
占营业总收入比重	12.24%	12.27%	8.07%	5.01%	6.83%	6.90%	5.80%	5.50%
管理费用	9.21	16.12	26.88	17.04	40.61	45.85	52.75	65.40
占营业总收入比重	7.61%	8.15%	9.83%	9.39%	9.13%	9.00%	7.60%	7.50%
财务费用	9.77	12.43	17.43	12.06	23.89	-1.83	-2.08	5.60
资产减值损失	0.58	0.52	-0.86	0.22	0.06	-	-	-
投资收益	0.71	0.09	0.67	-	-	-	-	-
营业利润	56.12	90.52	116.55	93.47	228.62	288.91	406.59	532.26
营业外收支	-0.79	-0.18	0.93	1.23	-10.63	17.20	16.00	15.50
加：营业外收入	0.13	0.39	3.58	1.33	2.31	17.20	16.00	15.50
减：营业外支出	0.92	0.58	2.64	0.09	12.94	-	-	-
利润总额	55.33	90.33	117.48	94.70	217.98	306.11	422.59	547.76
减：所得税费用	10.76	23.30	29.07	23.62	54.65	76.53	105.65	136.94
所得税费用率	19%	26%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
净利润	44.57	67.03	88.41	71.08	163.34	229.58	316.94	410.82
净利润增长率		50.40%	31.90%	-	84.75%	40.56%	38.05%	29.62%
净利润率	36.8%	33.9%	32.4%	39.2%	36.7%	45.1%	45.7%	47.1%
减：少数股东损益	-0.63	2.87	1.42	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	45.20	64.16	87.00	71.08	163.34	229.58	316.94	410.82
完全摊薄后每股收益(元)	0.380	0.530	0.700	0.560	0.972	1.367	1.887	2.445

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	3	3	3
买入	0	1	4	6	7
持有	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.63	1.72	1.76

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-01-13	持有	52.43	N/A
2 2011-02-22	买入	48.71	55.60 ~ 60.80

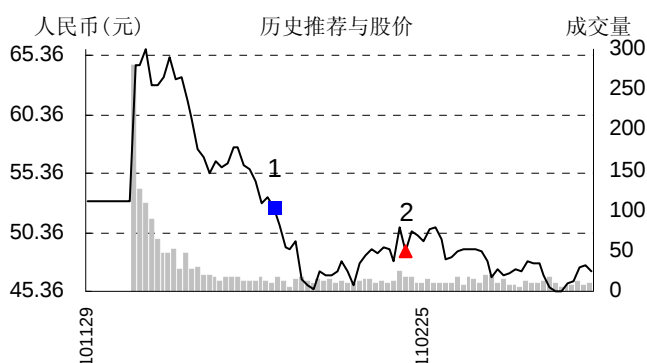
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室