

宋城股份（300144）：受益世博会和剧院扩建 享受联票提价 中性（首次）

旅游

当前股价：47.06 元

报告日期：2011 年 4 月 12 日

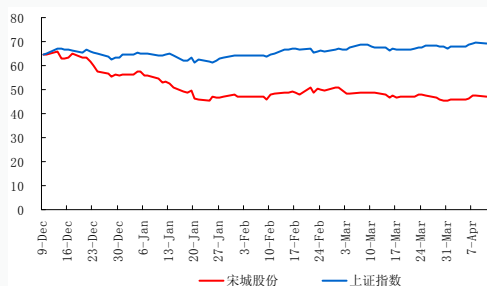
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	273	445	474	529
(+/-)	38.23%	62.74%	6.48%	11.70%
营业利润	117	229	248	277
(+/-)	28.76%	96.16%	8.41%	11.75%
归属于母公司 的净利润	87	163	186	208
(+/-)	35.58%	87.76%	13.80%	11.75%
每股收益（元）	0.52	0.97	1.11	1.24
市盈率（倍）	91	48	43	38

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	16800/4200
流通市值（亿元）	18.91
每股净资产（元）	15.08
资产负债率（%）	14.83

股价表现（最近一年）

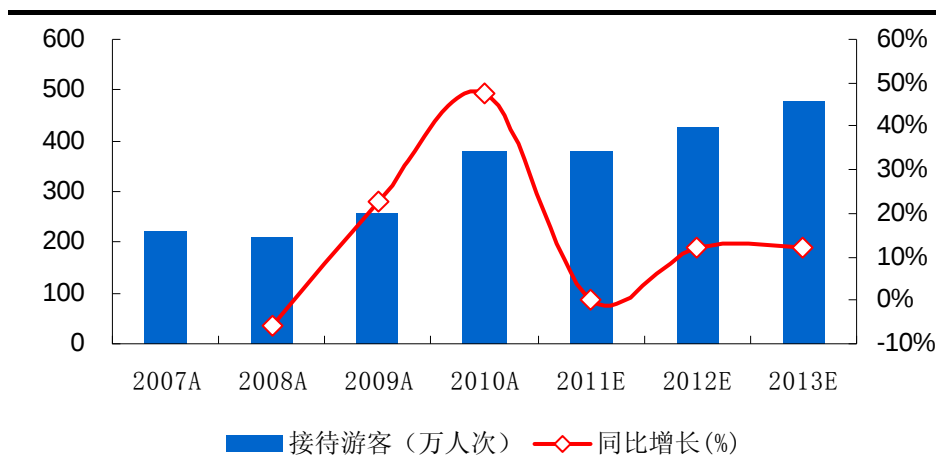


证券分析师 王旭
执业证书编号：A0140511010018
010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入4.45亿元，同比增长62.74%；营业利润22,862万元，同比增长96.16%；归属母公司净利润16,334万元，同比增长87.76%；每股收益1.26元。每10股转增12股，并派现3元。
- **受益世博会和剧院扩建，毛利率提升。**公司利润增幅高于收入增幅的原因是宋城大剧院增加了约50%的座位，提高了宋城景区游客接待能力，此外，公司招徕部分上海世博会游客，使宋城景区2010年旅游人次为379.70万人次，同比增长47.40%；杭州乐园旅游人次为78.60万人次，同比增长24.67%；而且在2010年2月，杭州乐园的散客门票价格提高了20元/人。以上因素导致公司综合毛利率为76.28%，同比增长6.34个百分点。
- **提高宋城联票价格，增厚每股收益0.07元。**公司决定从2011年1月1日起，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，经测算对公司业每股收益增厚0.07元。
- **费用控制良好，各项费用率下降。**报告期内公司产生的销售费用为3,037万元，同比增长37.61%，销售费用率为6.83%，同比减少1.25个百分点。管理费用4,061万元，同比增长51.1%，管理费用率为9.13%，同比减少0.7个百分点。财务费用2,389万元，同比增长37.06%，财务费用率为5.37%，同比减少1.01个百分点。
- **受益十二五规划，计划异地扩张。**旅游十二五规划要扶植大型旅游企业，公司在2010年获得2009年度大企业大集团规模奖励105万元的政府补贴。公司是具有成长为大型旅游企业的潜力，计划在国内一线旅游目的地三亚、峨眉山、张家界、九寨沟等，通过投资或收购的方式，上演数台市场影响力较大的旅游文化演艺节目，并由公司对其统一进行经营管理，逐步实现品牌连锁经营，从而实现公司业务模式的进一步复制与扩展。
- **盈利预测与风险提示：**以1.68亿股为基数，预计公司2011年至2013年每股收益为1.11元、1.24元和1.38元。以4月11日收盘价47.06元计算，对应动态市盈率为43倍、38倍和34倍，首次给予公司“中性”的投资评级。提示公司异地扩张的不确定性。

图表 1: 宋城景区游客接待情况 (万人次)



资料来源: 公司定期报告 天相投资顾问有限公司

图表 2: 宋城股份盈利预测 (万元)

合并	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	19,771	27,330	44,476	47,360	52,899	59,026
增长率	63.37%	38.23%	62.74%	6.48%	11.70%	11.58%
减: 营业成本	4,681	8,214	10,549	13,436	14,995	16,694
毛利率	76.33%	69.94%	76.28%	71.63%	71.65%	71.72%
营业税金及附加	715	976	1,572	1,658	1,851	2,066
销售费用	2,425	2,207	3,037	3,220	3,597	4,014
管理费用	1,612	2,688	4,061	4,262	4,761	5,312
财务费用	1,243	1,743	2,389	0	0	0
期间费用率	26.71%	24.29%	21.33%	15.80%	15.80%	15.80%
资产减值损失	52	-86	6	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	67	0	0	0	0
营业利润	9,052	11,655	22,862	24,783	27,695	30,940
增长率	61.30%	28.76%	96.16%	8.41%	11.75%	11.72%
加: 营业外收入	39	358	231	0	0	0
减: 营业外支出	58	264	1,294	0	0	0
利润总额	9,033	11,748	21,798	24,783	27,695	30,940
增长率	63.27%	30.05%	85.54%	13.69%	11.75%	11.72%
减: 所得税	2,330	2,907	5,465	6,196	6,924	7,735
净利润	6,703	8,841	16,334	18,588	20,771	23,205
归属于母公司的净利润	6,416	8,700	16,334	18,588	20,771	23,205
增长率	41.97%	35.58%	87.76%	13.80%	11.75%	11.72%
净利润率	33.90%	32.35%	36.73%	39.25%	39.27%	39.31%
少数股东损益	287	142	0	0	0	0
总股本 (万股)	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800
每股收益 (元)	0.38	0.52	0.97	1.11	1.24	1.38

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040