



陈姗姗

执业证书编号: S0730511010008

chenss@ccnew.com

发布日期: 2011年04月13日

年报业绩符合预期

——宋城股份(300144)年报点评

## 研究报告-点评报告

买入(上调)

### 报告关键要素:

业绩符合预期,公司业绩快速发展,收入增速和毛利率水平较高,竞争优势明显。预计2011年EPS为1.43元(摊薄后0.65元),上调至“买入”的投资评级。

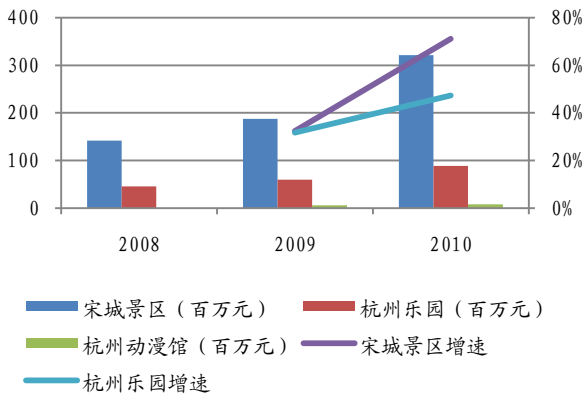
### 事件:

- **宋城股份(300144)发布2010年年报。**报告期,公司实现营业收入4.45亿元,同比增长62.74%;归属于上市公司股东的净利润1.63亿元,同比增长87.76%;每股收益0.97元,拟每10股派发现金3元(含税),每10股转增12股。

### 点评:

- **公司业绩快速发展,业绩符合预期。**公司2010年业绩和我们之前预期一致。公司2010年上半年完成了宋城大剧院的改造工作,座位数增加到3189个,增幅约50%,接待能力大幅提高。此外,《宋城千古情》入选《国家文化旅游重点项目名录》,宋城景区被评为浙江省非遗旅游经典景区,公司业绩呈现快速发展趋势。目前,公司已与约1600家旅行社和其他渠道建立了合作关系,华东地区市场已相对成熟和稳定,此外,世博会的举办也为公司带来了巨大的客流增量,宋城景区全年接待游客379.7万人,同比增长了47.40%。
- **公司业务收入主要是门票销售收入,收入增速高,毛利率水平较高。**2010年,公司营业收入4.45亿元,同比增长62.74%,毛利率76.28%。其中,宋城景区营业收入3.21亿元,同比增长71.12%,占公司营业收入72.17%,毛利率可达84.97%;杭州乐园营业收入8855.59万元,同比增长47.33%,占比19.91%,毛利率63.77%;动漫馆营业收入786.85万元,同比增长24.90%,占比1.76%,毛利率39.16%。其中,杭州乐园收入增长主要源于公司开展了夜游活动以及水公园狂欢泼水节等主题活动并延长了营业时间,促进了客流量增长,动漫馆承办了第六届中国国际动漫节,因而门票增收。

图 1: 公司各景区营业收入



数据来源: Wind资讯 中原证券研究所

图 2: 公司 2010 年营业收入构成

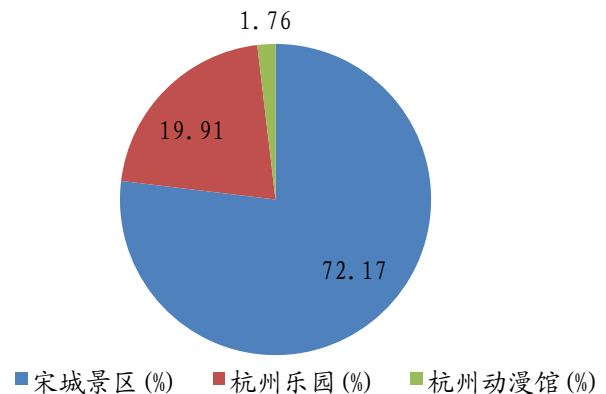
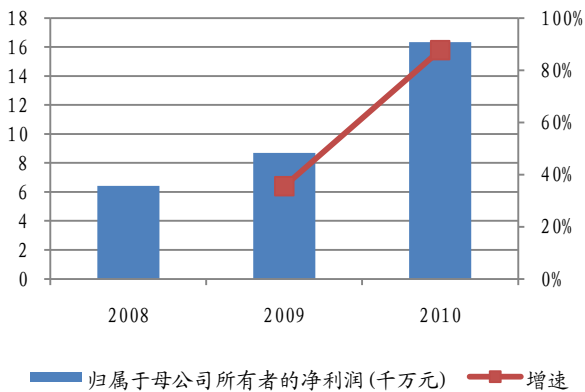
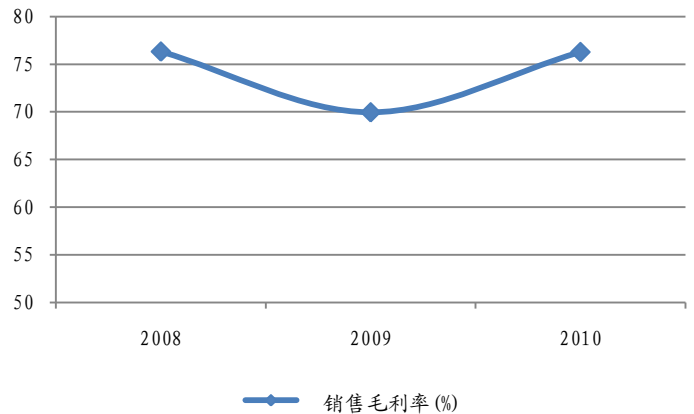


图 3: 公司近三年净利润及增速



数据来源: Wind资讯 中原证券研究所

图 4: 公司近三年毛利率水平



数据来源: Wind资讯 中原证券研究所

- **公司销售费用率基本稳定。**公司2010年销售费用3036.85万元，销售费用率6.83%，较上年同期下降1.24个百分点，因此推动净利率提高。公司报告期内剧院改造完成以及新版《宋城千古情》推出，为开拓市场增加了宣传力度，但销售费用率稳中有降。

表 1: 公司近年销售费用

|            | 2008  | 2009  | 2010  |
|------------|-------|-------|-------|
| 销售费用 (百万元) | 24.25 | 22.07 | 30.37 |
| 销售费用率 (%)  | 12.27 | 8.07  | 6.83  |

数据来源: Wind资讯 中原证券研究所

- **公司竞争优势明显。**首先，公司旗下景区门票以及演艺节目票价在同行业中属于中等偏低水平，且宋城大剧院改造完成后，接待能力大幅提高。其次，公司已与约1600家旅行社签约，同时签约的茶楼酒肆和三星以上酒店客户在1000家左右，与企事业单位及出租车也有良好合作，渠道建设日臻



完善，对华东市场已基本覆盖，并逐渐延伸至其他地区。第三，对宋城景区来说，旅行社客源占比超过8成，而杭州乐园游客以杭州本地游客为主，因此，我们认为，世博会结束后，公司客流量下滑的风险相对较小。最后，公司2011年即将在杭州乐园推出4D实景演出《杭州千古情》（原《杭州之夜》），有望将杭州乐园从单纯的游乐性质转型为“主题公园+旅游文化演艺”，竞争力更加突出，有望成为公司新的利润增长点。

表 2：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 | 160 |
| 宋城景区      | 80  |       |     |

数据来源：中原证券研究所

- **经营模式复制可期。**公司规划在三亚、峨眉山等国内一线景区复制现有经营模式，通过投资或收购方式在当地上演大型旅游文化演艺节目，如项目成功，则公司将实现品牌连锁经营，实现公司经营模式的复制和异地扩张。
- **公司2011年收到政府补贴共计1720万元。**公司目前收到的政府补贴分别是2010年度符合条件的文化企业的利息补贴1600万元、杭州市上市奖励100万元和西湖区年度十佳突出贡献企业20万元，将对公司2011年净利润产生正面影响。
- **上调至“买入”的投资评级。**公司是国内“主题公园+旅游文化演艺”的领军者，具有旅游和文化双重行业属性，竞争力突出，毛利率水平较高，行业发展前景广阔。公司渠道建设日趋完善，未来客流量增长有保障，而若游客入园消费金额提升将进一步提高公司盈利能力。公司具有较高盈利水平，2011年预计宋城景区客流量将保持稳定增长，人均旅游消费有望提升，《杭州千古情》将成为公司新的增长点，此外公司收到的政府补贴也提升了公司净利润水平，预计2011年EPS为1.43元（摊薄后0.65元），上调至“买入”的投资评级。
- **风险提示：**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   | 2010   | 2011E  |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 273.30 | 444.76 | 564.00 |
| 增长比率（%）   | 38.23  | 62.74  | 27.00  |
| 净利润（百万元）  | 87.00  | 163.34 | 240.00 |
| 增长比率（%）   | 35.58  | 87.76  | 47.00% |
| 每股收益（元）   | 0.70   | 0.97   | 1.43   |



市场数据 (2011 年 04 月 11 日)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元)      | 47.06       |
| 一年内最高/最低 (元) | 66.47/44/60 |
| 沪深 300 指数    | 3333.43     |
| 市净率 (倍)      | 3.12        |
| 流通市值 (亿元)    | 19.77       |

基础数据 (2010 年 12 月 31 日)

|              |            |
|--------------|------------|
| 每股净资产 (元)    | 15.08      |
| 每股经营现金流 (元)  | 1.49       |
| 毛利率 (%)      | 76.28      |
| 净资产收益率 (%)   | 32.54      |
| 资产负债率 (%)    | 14.85      |
| 总股本/流通股 (万股) | 16800/4200 |
| B 股/H 股 (万股) | /          |

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究:

中原证券20101158-AA-点评-宋城股份 (300144) 新股定价报告: 借“文化”东风 提升主题公园盈利能力

中原证券20110116-AA-点评-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

### 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。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

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。

### 转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。