

社会服务行业

报告原因：半年报

宋城股份

(300144)

买入

半年报较靓丽

连锁复制稳步推进

维持评级

2011 年 7 月 25 日

公司研究/公告点评

市场数据：2011 年 7 月 22 日

总股本/流通股本(亿股)	3.70/0.924
收盘价(元)	21.55
流通市值(亿元)	20.25
1 年内最高最低价(元)	66.47/18.45
PE/PB	44、3.17

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	12.87%
毛利率	76.17%
净资产收益率(摊薄)	4.04%

相关研究

《宋城股份调研简报：商业模式独特成长盈利能力突出》2011 年 4 月 18 日

《宋城股份公告点评：加快全国扩张步伐 期待复制连锁效应》2011 年 5 月 16 日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

点评：

- **半年报较靓丽。**报告期内，公司实现营业收入 21,194.37 万元，比上年同期增长 16.75%；利润总额为 13,927.59 万元，比上年同期增长 47.06%；归属于公司普通股股东的净利润为 10,437.13 万元，比上年同期增长 46.83%。
- **公司现金流非常充沛。**公司 2010 年年底上市募集资金为 22.26 亿元，中报显示截至 6 月 30 日货币资金为 21.34 亿元，而去年同期货币资金只有 1.63 亿元。公司 2011 年中期营业收入为 2.12 亿元，同期销售商品提供劳务收到的现金超过营业收入高达 2.22 亿元，经营活动现金净流量为 1.57 亿元，占营业收入比重高达 74%。
- **公司净利率高达 49%。**中报显示，公司销售净利率高达 49.24%，同比 2010 年增加了 10 个百分点左右，主要是由于期间费用率同比下降 6 个百分点，而期间费用率的下降主要是因为财务费用率同比下降了 9 个百分点左右。财务费用率下降主要是因为公司 2010 年年底成功募集 22.26 亿元资金导致负债减少而财务费用大幅下降。中报显示，公司投资活动现金只有 2 亿元，主要是用于杭州乐园景区募投项目，公司别的大投资项目目前还没有实质性进行。
- **公司的“主题公园+旅游文化演艺”连锁经营复制正逐步稳步推进。**文化演艺作为成熟旅游市场重要的增值产品，受到各地政府在经济转型期的重视并给予政策上的支持，有望在近两年迅速完成全国布局。我们看到公司正在努力开拓新的市场。公司在 2010 年 12 月上市到目前大约半年时间，已洽谈了峨眉山、三亚、丽江、张家界、九寨沟、泰山、武夷山、石林等 8 个项目。（1）海南的三亚项目土地目前已获土地挂牌公示，取得实质性进展，土地招拍挂的截止时间是 8 月 17 日，面积为 15.0054 公顷(约合 225.3 亩)，公司在半年报里也预计将在 2012 年第四季度投入运营。（2）云南石林项目的大型旅游文化演艺《阿诗玛》(暂定名)和主题公园将于 2013 年初投入运营。（3）山东泰山项目推进进展较大，公司公告称与山东省泰安旅游经济开发区设立全资子公司，建设泰山演艺项目。投资金额由 5 亿元调整为 3.5 亿元，项目土地面积由 500 亩调整为 230 亩。2010 年，泰山上山游客达到 302 万人次，泰山项目的主要竞争对手是《中华泰山封禅大典》，其 2010 年游客人次约为 15 万人次。公司预计项目将在 2012 年 7 月投入营业，在项目估算期中，公司预计年平均营业收入达到 1.73 亿元，平均游客人数达 122 万人，年均净利润 8,965 万元。考虑到宋城股份具有的市场网络建设比较完善和组团市场的营销力度逐步加大优势，我们认为宋城股份在泰山复制成功经验极有可能。（4）其他景区连锁复制进展我们将密切关注。



优势，我们认为宋城股份在泰山复制成功经验极有可能。(4) 其他景区连锁复制进展我们将密切关注。

- **公司的四大优势保证着公司的成长 and 创新能力不断加强。**我们认为公司凭借着有力的先发优势(率先上市融资)和品牌优势，凭借着市场网络建设比较完善和组团市场的营销力度逐步加大优势，可以有力保证公司的连锁经营取得实质性进展并取得不错的市场收益，从而令市场对公司的成长 and 创新能力充满期待和憧憬。
- **我们认为公司行业优势比较明显，公司自身竞争优势也比较明显，**我们期待着公司的连锁经营复制能成功，公司目前现金极其充沛，具有高速扩张的强烈欲望，并且扩张也逐步稳步推进，不考虑新项目的盈利，我们继续维持公司 2011 年每股收益为 0.66 元的盈利预测，目前股价为 21.96 元，PE 为 33 倍，高于市场全体 A 股估值水平，但基本处于行业估值水平中低位，但公司正处在高速扩张期，应给予相对较高估值，我们继续维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**经济周期影响的风险；天气、自然灾害因素；安全事故风险；连锁复制失败风险等。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。