

布局丽江，品牌打造路线逐一实施

——公司点评报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件

近日公司发布公告表示将用所募资金1亿元及自筹资金2.34亿元，共计3.34亿元在丽江市玉龙县兴建占地140亩的丽江千古情项目。

点评与建议

✦ 外延项目在下一城，打造旅游连锁经营品牌

从今年4月伊始，宋城异地扩张步伐不断推进。本次公司公布的外延项目已是公司近期第5次公告。从前几次的项目拓展情况来看，公司巩固核心区位优势，异地扩大主营品牌影响力的意图已逐步清晰。同时这几次的扩张也比较符合公司先前制定的在国内一线旅游目的地城市着力打造有影响力的旅游文化演艺项目的方针，而本次丽江项目的拓展无疑又向这一目标迈进了一步。换句话说，我们认为公司在三亚、武夷山、丽江等旅游城市的项目拓展也标志着公司向国内一线旅游目的地复制“主题公园+文化演艺”模式又迈进了一步。此外，我们还需要看到公司的目标是将拓展项目进行统一的品牌连锁经营与管理，未来千古情系列也将会定位于不同的消费群体，有望实现复制与拓展的有效结合。不过，由于目前公司只是公布了投资意向与目标，之后的项目进展及变化仍需观察，预计一些大项目的推进期在明年三季度左右。

✦ 目前公司两大核心品牌经营稳定，具备优势

公司两大核心产品宋城景区和杭州乐园均位于杭州市。杭州市经济发达、旅游文化资源丰富，是我国著名的旅游城市，且在全球范围内亦有一定的知名度，根据有关数据显示，2010年杭州市旅游总数达到6580.60万人次，旅游总收入达到1025.70亿元。杭州丰富旅游资源及规模庞大的游客数量以及完善的旅游配套设施为公司目前主营产品提供了较好的市场环境。公司今年中报显示经营业绩保持增长，归属母公司净利润同比增幅达到46.83%。我们认为在上半年经营淡季取得相对较好的经营业绩与公司核心产品所处的区域不无关系。

目前公司两大核心景区合力贡献公司营收在90%以上，同时

请务必阅读正文之后的重要声明

宋城股份

2011-10-17

评级

推荐(维持)

目标价格

—

当前价格

22.48

基础数据

总市值(百万)

8327

总股本/流通股本(百万)

369.60/92.40

流通市值(百万)

8327

每股净资产(元)

7

净资产收益率(%)

4.08

交易数据

52周内股价区间

18.68-95.91

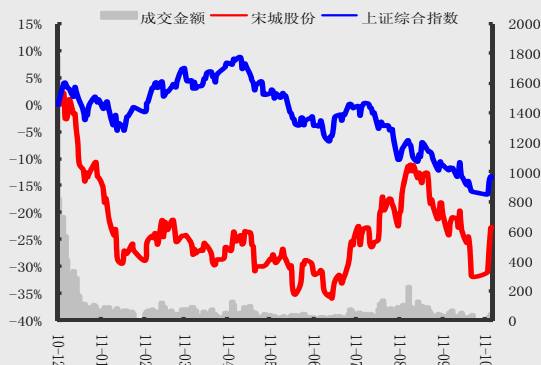
2011年市盈率

36.10

市净率

3.22

一年期走势图



行业研究员：侯佳林

证书编号

S0820511030002

电话

021-32229888-3509

E-mail

houjialin@ajzq.com

相关报告

《向外投资意向连续公布拉开宋城扩张序幕》

2011-05-20

演艺产品和市场领域中，公司与其竞争对手《印象西湖》和《西湖之夜》也都存在明显的差异。从规模上看，《宋城千古情》每年约 300 万人次的游客量远远高于其他两个演艺产品，具有明显的市场优势；从产品内容上看，《宋城千古情》以杭州的历史典故、神话传说为基点，融合世界歌舞、杂技艺术于一体的立体全景式大型歌舞表演，而另外两场剧目是以西湖历史人文和秀丽的自然风光为创作源泉，集中体现西湖人文历史的代表性元素的实景演出。此外，公司的另一大核心产品杭州乐园为杭州唯一的游乐类主题公园，客源以杭州本地及周边地区散客为主，其“主题公园+文化演艺”的产品模式具备了一定的独特性，与同处杭州地区的东方文化园形成明显的差异化，而两者游憩内容的巨大差异也避免了在同城市场的恶性竞争。

图1 公司近期文化演艺项目拓展省份



资料来源：公司公告，爱建证券研发部

✧ 《杭州千古情》改变杭州乐园单一经营模式，有效提升景区经营收入

杭州乐园去年全年共接待游客达78.60万人次，较上年增长24.67%，贡献营业收入8855.59万元，同比增长47.33%，而今年上半年的业绩也总体不错。我们认为主要促进因素一是园区经营能力的提高，通过夜游活动以及水公园、狂欢泼水节等主题活动的开展，提升了公园的游客人数，二是从去年2月起公园提高了散客门票价格20元，而杭州乐园游客构成中散客比例占到73%，此举将人均消费水平由09年的95元提升至113元。

此外，杭州乐园也将通过募投资金的投入，扩建为玛雅部落、冒险岛、失落丛林、童话王国、水公园、滑雪馆、吴越古城、大剧院、生态园九大区块，改扩建项目进一步扩大了杭州乐园客源结构，将极大地提升在华东地区的市场竞争力，有效提高公司盈利能力。今年7月在杭州乐园大剧院内推出的4D实景演出《杭州千古情》，节目紧紧围绕吴越的历史文化与《宋城千古情》在文化和市场上互为补充，有效占领了杭州历史文化、旅游市场的制高点，成为宋城股份又一个新的利润点。我们认为相比于《宋城千古情》，《杭州千古情》具备一定差异性，不会形成明显的同质产品竞争，主要表现在：

（1）节目主题及剧场硬件设施不同。演出节目以吴越历史文化为主线，与《宋城千古情》城市历史和神话故事

的主题不同，而杭州乐园大剧场在硬件设施上配备了更多更新的科技产品来提升舞台表现。

(2) 节目目标市场不同。《杭州千古情》依附于杭州乐园景区，其客源市场面向中低端游客市场，而《宋城千古情》的游客市场相对高端。

(3) 营销手段不同。《杭州千古情》剧目将与多家大型企业签订协议，定期安排企业职工观看演出，锁定部分企业客源市场，而《宋城千古情》主要与旅行团合作，其80%游客为团队游客。

鉴于公司与旅行社良好的合作关系及通过前期营销来预备市场，我们预计《杭州千古情》今年7月份开业后的第一年将实现年游客量75万人次，杭州乐园景区营业收入将达到17400万元左右。今年杭州乐园也将继续推进景区建设，除了7月份将推出《杭州千古情》和水公园开放以外，还将与今年末落成开业滑雪馆，填补项目往年冬季经营空白，而在2012年3月还将开放占地面积6.70万平米的生态主题区，届时公园总占地面积将达到16.70万平米，面积扩大67%。杭州乐园位于杭州钱塘江南岸湘湖省级旅游度假区内，项目通达性一直是制约公园发展的因素之一，而将于2012年国庆节开通的杭州第一条地铁线路1号线将打通此瓶颈，线路直达杭州乐园景区所在地，届时景区通达性将大幅改善，预计届时以散客为主的杭州乐园景区年游客量将较今年上浮20%左右。

✧ 维持“推荐”的投资评级

我们认为公司超募资金约 16 亿元，短期至少可以支撑4-5个“类宋城”主题公园的同时扩张。目前公司为加快扩张与国内一线旅游目的地的主管部门接洽的效果已有所显现，未来公司对于异地扩张也将不再进行先后排序，签约一个推出一个，除市场最为看好的三亚项目按上市后修订的计划将在2012年三季度推出外，其余项目也有望在未来两年内启动布点的实质性举措，而且按照目前的进展，其余地区的项目甚至有望领先三亚推出，在上市之初提出的未来3-5年10个公园10台戏的目标有望提前实现。不过，由于异地扩张项目最快也只能在2012年投产，而2011-2012年公司业绩增长还将主要依靠杭州本地的宋城景区和杭州乐园。从今年中期的情况来判断，公司新推出的“童话王国”及“生态乐园”都有着不错的收入增长。因此鉴于公司未来经营性质量有望不断向好，我们依然较为看中其中长期的潜力，预计公司2011-12年的每股收益分别为0.65元和0.78元，维持公司“推荐”的投资评级。

表2 公司主要财务数据及预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	273	445	556	710
增长率(%)	38.23	62.74	25.01	27.70
归属母公司股东净利润	87	163	241	292
增长率(%)	35.58	87.76	47.63	21.16
每股收益(EPS)	0.52	0.97	0.65	0.78
毛利率(%)	69.94	76.28	75.14	75.47
摊薄净资产收益率(ROE)	32.69	6.45	8.85	9.24
市盈率(P/E)	95	50	36	27
市净率(P/B)	31	3	3	3

数据来源: WIND, 爱建证券研发部

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的 6 个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 15%以上
推 荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 5%~15%
中 性：预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回 避：预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

行业评级

强于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上
中 性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
弱于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述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，爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。