

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

2012 夯实杭州 2013 异地启航

——宋城股份（300144）调研简报

研究报告-调研简报

买入（维持）

发布日期: 2012 年 3 月 13 日

报告关键要素:

2012年公司将主要受益于杭州乐园量价齐升带来的业绩增长,2013年起,公司将进入异地复制项目逐渐成熟的时期,淡旺季结构及全年客流量分布也将更为平滑。预计公司2012-2014年每股收益分别为0.84元、1.11元和1.36元,按3月12日收盘价23.66元计算,市盈率分别为28倍、21倍和17倍,维持“买入”的投资评级。

事件:

- 近期我们赴公司进行了实地调研,就公司经营情况、渠道建设情况及异地项目进展与公司进行了沟通。

点评:

- **宋城景区二期即将投入使用,将显著提高景区接待能力并延长游客停留时间。**2011年宋城景区接待游客332.7万人次,散客比例上升至约两成,较2010年提升了约4个百分点。宋城景区近期引进了少许游乐设施,但整体来看,宋城景区游乐设施仍较少,不会同杭州乐园产生同业竞争问题。预计2012年5月,公司募投项目之一的宋城景区二期将可投入运营。目前,宋城景区二期已进入对外招商阶段,经营范围主要涉及小作坊、餐饮、购物及零副食品等。同时,公司或将保留6-8家商铺尝试进行餐饮或其他项目的自主经营。宋城景区二期投入使用后,预计宋城景区接待能力将提升至每年550万人次左右(仅包括入园游客,不含入园且观看演出的人数),游客停留时间也将明显延长。
- **宋城景区门票结构调整,有助于平均票价提升。**自2012年3月1日起,公司将宋城景区的门票结构进行了调整,入园且观看演出的联票价格由原先的260元/人(含80元/人入园门票)调整为260元/人(含120元/人入园门票),虽然联票票价不变,但对于入园但不观看《宋城千古情》演出的游客来说,相当于票价上涨了40元/人,以2011年宋城景区游客接待量计,相当于对宋城景区约20%的游客进行了提价,有助于景区平均票价的提升。
- **《宋城千古情》即将进入旺季,受接待能力所限,部分观众将分流。**《宋城千古情》目前仍是公司最重要的演艺节目。目前由于宋城景区仍未进入旅游旺季,因此演出场次偏少。2012年春节前后每天基本安排一场演出,3月基本能够达到每天演出三场,上座率可达到六至七成。进入4月后,杭州将进入旅游的小旺季,预计届时每天将演出4场以上。根据公司的市场定位,2012年,《宋城千古情》的演出场次估计将控制在每天最多6场,其余不能满足的市场容量将会分流至《吴越千古情》。
- **杭州乐园2012年量价齐升。**杭州乐园2011年推出水公园,对乐园2011年客流量增长有重要支撑作用。2011年,乐园营业9个月,客流量达到106万人次,较2010年营业11个月仍增长36.77%。公司将继续扩建杭州乐园水公园,预计将会在2012年中期推出,在暑期旺季来临时进一步推升杭州乐园客流量,提高杭州乐园整体盈利能力。此外,2012年起,杭州乐园门票提价40元/人至160元/人,将促使杭



州乐园乐享客流量及票价的双丰收。

- **《吴越千古情》正处于试运营期间，未来将逐渐增加演出场次，提升接待能力。**公司于2012年2月在杭州乐园推出4D大型演艺节目《吴越千古情》，在演出推出的最初三个月左右，公司将演出视为试营业阶段，以邀请或赠票形式为主，暂不以盈利为首要目的，旨在收集市场反馈意见以完善演出品质。预计在演出正式推向市场之后，场次安排将与《宋城千古情》一样采取按需定产的方式，届时每日演出场次及观众人数也将增加。
- **异地复制项目最快将于年底推出。**公司异地复制项目中，泰山项目原计划将于2012年7月推出，但因冬季施工条件限制，工期有所推迟。目前，预计三亚和丽江项目将是公司最先推出的异地复制项目，将在2012年底或2013年初推出。三亚和丽江作为国内一线景区，客流量基础较好，而根据公司销售安排，市场营销团队将会在项目推出前约1年入驻，因此，我们认为这两个项目成功的可能性非常高，同时，异地复制项目的不断推进，也有助于公司改善目前的淡旺季结构，平滑公司全年的客流量分布。
- **维持公司“买入”的投资评级。**我们预计公司2012-2014年每股收益分别为0.84元、1.11元和1.36元，按3月12日收盘价23.66元计算，市盈率分别为28倍、21倍和17倍，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**异地复制项目进度低于预期；异地渠道建设不畅等。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	4.45	5.05	7.19	12.66	14.43
增长比率 (%)	62.74	13.44	42.54	76.05	13.96
净利润 (亿元)	1.63	2.22	3.10	4.09	5.03
增长比率 (%)	87.76	36.05	39.55	31.91	22.95
每股收益 (元)	1.26	0.60	0.84	1.11	1.36

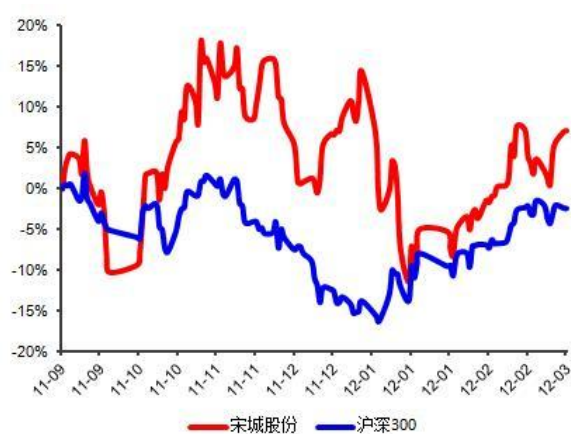
市场数据 (2012年3月12日)

收盘价 (元)	23.66
一年内最高/最低 (元)	50.46/18.45
沪深300 指数	2654.41
市净率 (倍)	3.23
流通市值 (亿元)	23.38

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产 (元)	7.32
每股经营现金流 (元)	0.80
毛利率 (%)	75.17
净资产收益率 (%)	8.50
资产负债率 (%)	11.08
总股本/流通股 (万股)	36960/9883.5
B股/H股 (万股)	/

个股走势



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分析师资格。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。

免责声明

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。