

宋城股份 (300144)

景点/餐饮旅游

发布时间: 2012-07-27

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

宋城股份半年报点评

业绩低于预期

报告摘要:

宋城股份发布 2012 年半年报。2012 年 1-6 月,公司实现营业收入 2.4 亿元,同比增长 13.07%;实现归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元,同比增长 22.01%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.96 亿元,同比增长 5.93%;实现每股收益 0.23 元。业绩低于我们此前的预期。

政府补助是上半年业绩增长的重要因素。2012 年上半年,公司取得政府补助约 4400 万元,比上年同期约增加了 2600 万元。其中大额补助包括:中央补助文化产业发展专项资金 1000 万元和泰安子公司获得一次性服务业发展补助资金 3200 万元。

营业收入稳健增长,毛利率下滑导致利润增速下降。2012 年上半年,宋城景区二期如期开业,营业收入同比增长 20.07%;杭州乐园票价提升并未影响游客人数,但上半年阴雨天气产生了较大负面影响,营业收入同比增长 28.22%,低于我们此前预期;动漫馆因动工停业,导致收入减少。上半年公司毛利率同比下降 5.25%,主要是由于公司加大员工储备使职工薪酬增幅较大,同时杭州乐园新增项目分批完工结转增加了固定资产折旧。

下半年业绩有望好转。整体来看公司基本面未发生大的变化,下半年旅游旺季到来,杭州本地新开项目表现值得期待。我们下调当期盈利预测,预计 2012-2014 年每股收益 0.51、0.66、0.85 元,相对于当前股价市盈率分别为 29、22、17 倍。长期来看,我们推荐公司的总体逻辑未变,看好其旅游文化演艺商业模式的异地复制,维持推荐评级。

风险提示:宏观经济周期影响游客数量、异地项目复制失败风险、天气恶劣影响公司正常经营的风险。

股票数据	2012/7/26
收盘价(元)	14.67
12个月股价区间(元)	13.60~27.29
总市值(百万元)	8,133
总股本(百万股)	554
A股(百万股)	554
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	1%	-5%
相对收益	8%	12%	17%

相关报告

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003

(021)20361136 gengy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	445	505	611	816	1081
(+/-)%	62.74%	13.44%	21.09%	33.57%	32.43%
净利润	163	222	284	364	469
(+/-)%	87.76%	36.05%	27.66%	28.16%	29.07%
每股收益(元)	0.97	0.60	0.51	0.66	0.85
市盈率	15	24	29	22	17
市净率	1	2	3	2	2
净资产收益率(%)	6.45%	8.22%	9.49%	10.85%	12.28%
股息收益率(%)	0.53%	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	168	370	554	554	554

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1767	1680	1782	1982	净利润	222	284	364	469
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	2	2	2
应收款项	5	4	6	8	折旧及摊销	59	86	113	133
存货	0	1	2	2	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	20	6	9	12
流动资产合计	1995	1980	2120	2429	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-10	-64	-18	-65
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	9	0	0
固定资产	528	728	878	1078	经营活动净现金流量	295	264	450	531
无形资产	388	513	636	756	投资活动净现金流量	-655	-396	-329	-369
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-223	44	-18	38
非流动资产合计	1047	1404	1638	1893	企业自由现金流	-548	-184	77	115
资产总计	3042	3384	3758	4322					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	71	77	86	113		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	7	8	11	14	每股指标				
一年内到期的非流动负债	160	160	100	100	每股收益 (元)	0.60	0.51	0.66	0.85
流动负债合计	267	276	236	281	每股净资产 (元)	7.32	5.39	6.05	6.89
长期借款	70	120	170	220	每股经营性现金流量 (元)	0.80	0.48	0.81	0.96
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	70	120	170	220	营业收入增长率	13.44%	21.09%	33.57%	32.43%
负债合计	337	396	406	501	净利润增长率	36.05%	27.66%	28.16%	29.07%
归属于母公司股东权益合计	2704	2988	3352	3821	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	75.17%	70.00%	75.00%	75.00%
负债和股东权益总计	3042	3384	3758	4322	净利率	44.04%	46.44%	44.56%	43.43%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	2.52	2.52	2.52	2.52
营业收入	505	611	816	1081	存货周转率 (次)	1.47	1.47	1.47	1.47
营业成本	125	183	204	270	偿债能力指标				
营业税金及附加	19	23	31	41	资产负债率	11.08%	11.70%	10.81%	11.58%
资产减值损失	1	2	2	2	流动比率	7.47	7.17	8.97	8.66
销售费用	42	51	68	90	速动比率	6.74	6.13	7.62	7.15
管理费用	50	60	81	107	费用率指标				
财务费用	-13	-37	-35	-35	销售费用率	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	9.90%	9.90%	9.90%	9.90%
投资净收益	0	0	0	0	财务费用率	-2.61%	-6.11%	-4.23%	-3.26%
营业利润	281	328	465	606	分红指标				
营业外收支净额	17	50	20	20	分红比例				
利润总额	297	378	485	626	股息收益率	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税	75	95	121	156	估值指标				
净利润	222	284	364	469	P/E (倍)	24	29	22	17
归属于母公司净利润	222	284	364	469	P/B (倍)	2	3	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	P/S (倍)	11	13	10	8
					净资产收益率	8.22%	9.49%	10.85%	12.28%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760

