

宋城股份 (300144)

整装待发中，长期潜力大

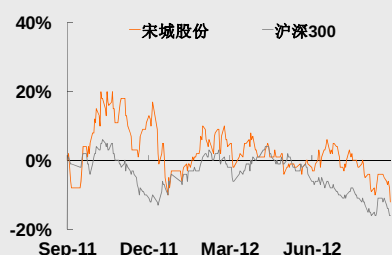
推荐 (维持)

现价: 12.85 元

主要数据

行业	社会服务业
公司网址	nascgf.com
大股东/持股	杭州宋城集团控股有限公司/34.70%
实际控制人/持股	黄巧灵/36.59%
总股本(百万股)	554
流通 A 股(百万股)	176
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	71.24
流通 A 股市值(亿元)	22.64
每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	11.4

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青
投资咨询资格编号
S1060205070049
0755-22622740
shaoping001@pingan.com.cn

研究助理

赵小燕
一般证券从业资格编号
S1060111080160
021-38638650
zhaoxiaoyan488@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点:

■ 杭州本部经营持续提升:

宋城景区客流稳定增长，人均消费有望逐步提升。1、宋城二期提升饱和客流量至 500 万左右；2、通过增加商业娱乐配套项目，延长游客停留时间至 5 小时，综合收入、散客占比有望提升；3、2012 年 3 月门票结构性调整，联票价格维持 260 元/人，入园票价由 80 元/人调整为 120 元/人；4、印象西湖票价 300 元/人，公司联票存提价空间，不排除后续价格调整的可能性。

杭州乐园客流增长有望受益地铁开通。1、杭州地铁一号线预计 12 年 10 月底开通，终点站比邻杭州乐园；2、受天气影响，上半年游客人数同比持平。预计年内地铁对客流的带动作用影响有限，增长主要来自门票调整（2012 年起门票提价 40 元/人至 160 元/人）；3、13 年客流增长有望受益地铁开通。

吴越千古情年内暂难贡献业绩。吴越千古情自 12 年 2 月正式推出，5 月后结束整改期开始收取门票，考虑到新项目培育期、折旧计提等因素影响，预计年内暂难贡献业绩。

烂苹果乐园经营情况尚待观察。烂苹果乐园自 12 年 7 月开业，目标人群为 10 岁以下儿童。烂苹果为室内儿童乐园，与公司已有项目相比，受众不同且受天气影响相对较小，故淡旺季周期略有区别，后续经营情况尚待观察。

■ 异地项目明年起航:

预计三亚、丽江项目将作为公司异地扩张的首批项目于 2013 年上半年依次推出。公司具备较强的节目打造能力、较丰富的市场营销经验，且三亚、丽江为一线景区，具备良好的客流量基础，新项目前景向好，但短期存在压力。

■ 盈利预测与估值:

维持对 2012~2013 年 EPS 分别为 0.51、0.62 元的业绩预测，对应 2012 年 9 月 26 日 12.85 元的收盘价，PE 分别为 25.0、20.9 倍。公司后续扩张项目多、增长潜力大，但目前仍处整装待发期，维持“推荐”评级。

■ 风险提示：扩张项目进度低于预期；10 月为创业板限售解禁高峰期，面临一定系统性风险等。

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	445	505	654	908
YoY(%)	62.7	13.4	29.7	38.7
净利润(百万元)	163	222	285	341
YoY(%)	87.8	36.0	28.2	19.9
毛利率(%)	76.3	75.2	73.5	70.0
净利率(%)	36.7	44.0	43.5	37.6
ROE(%)	6.4	8.2	9.8	10.5
EPS(摊薄/元)	0.97	0.60	0.51	0.62
P/E(倍)	43.62	32.06	25.0	20.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.2

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010 A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010 A	2011A	2012E	2013E
流动资产	2371	1995	1557	1408	营业收入	445	505	654	908
现金	2350	1767	1516	1354	营业成本	105	125	173	272
应收账款	2	5	3	4	营业税金及附加	16	19	23	32
其他应收款	3	12	6	8	营业费用	30	42	43	73
预付账款	15	195	31	41	管理费用	41	50	67	93
存货	1	0	1	1	财务费用	24	-13	-15	-1
其他流动资产	0	14	0	0	资产减值损失	0	1	0	0
非流动资产	603	1047	1604	2128	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	348	528	1149	1705	营业利润	229	281	363	439
无形资产	251	388	388	388	营业外收入	2	21	21	21
其他非流动资产	4	131	67	35	营业外支出	13	4	4	4
资产总计	2974	3042	3160	3536	利润总额	218	297	380	455
流动负债	210	267	175	209	所得税	55	75	95	114
短期借款	20	0	0	0	净利润	163	222	285	341
应付账款	34	71	55	87	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	156	196	120	122	归属母公司净利润	163	222	285	341
非流动负债	232	70	70	70	EBITDA	305	326	391	513
长期借款	232	70	70	70	EPS (元)	0.97	0.60	0.51	0.62
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	442	337	245	279	会计年度	2010 A	2011A	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	168	370	554	554	营业收入	62.7%	13.4%	29.7%	38.7%
资本公积	2111	1909	1724	1724	营业利润	96.2%	22.8%	29.3%	20.8%
留存收益	254	426	637	978	归属于母公司净利润	87.8%	36.0%	28.2%	19.9%
归属母公司股东权益	2533	2704	2915	3257	获利能力				
负债和股东权益	2974	3042	3160	3536	毛利率(%)	76.3%	75.2%	73.5%	70.0%
现金流量表					净利率(%)	36.7%	36.7%	44.0%	43.5%
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	ROE(%)	6.4%	8.2%	9.8%	10.5%
经营活动现金流	250	295	454	436	ROIC(%)	33.5%	17.3%	16.6%	15.8%
净利润	163	222	285	341	偿债能力				
折旧摊销	53	59	43	75	资产负债率(%)	14.9%	11.1%	7.8%	7.9%
财务费用	24	-13	-15	-1	净负债比率(%)	86.47%	68.09%	69.39%	60.88%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	11.30	7.47	8.90	6.73
营运资金变动	-3	-10	141	20	速动比率	11.30	7.47	8.89	6.72
其他经营现金流	14	37	-0	0	营运能力				
投资活动现金流	-47	-655	-586	-600	总资产周转率	0.24	0.17	0.21	0.27
资本支出	47	655	600	600	应收账款周转率	252	132	145	232
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	3.94	2.38	2.74	3.82
其他投资现金流	-0	-0	14	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	2060	-223	-119	1	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.51	0.62
短期借款	20	-20	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.53	0.82	0.79
长期借款	-130	-162	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.88	5.26	5.87
普通股增加	42	202	185	0	估值比率				
资本公积增加	2086	-202	-185	0	P/E	43.62	32.06	25.01	20.86
其他筹资现金流	42	-41	-119	1	P/B	2.81	2.63	2.44	2.19
现金净增加额	2264	-583	-251	-162	EV/EBITDA	18	17	14	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257