

宋城股份 (300144)

评级：增持 (下调)

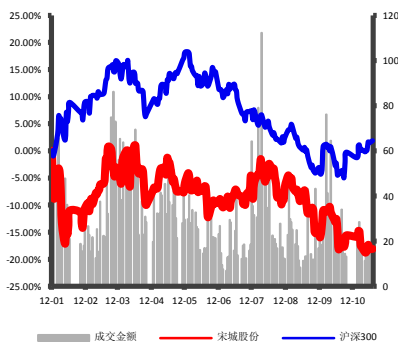
新项目开业拖累公司毛利率

——宋城股份2012三季报点评

市场数据

收盘价	12.79
52 周内高	25.63
52 周内低	12.45
总市值(百万元)	7090.78
流通市值(百万元)	2253.28
总股本(百万股)	554.40
A 股(百万股)	554.40

相对股价表现



餐饮旅游研究小组
李项峰

证书编号: S0120511030002

联系人: 金佳
8621-68761616-8218
jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

- 公司前三季度实现营业总收入 4.49 亿元, 同比增长 15.69%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.18 亿元, 同比增长 14.27%, EPS 0.39 元。
- 公司上半年主营业务收入稳定增长。宋城景区在上半年推出了梁山好汉游乐区、失落古城综合体, 下半年 7 月份旺季来临时又推出了一系列主题活动, 游客人数和收入保持稳健增长。杭州乐园则由于二、三季度同比阴雨天气较多以及 8 月份台风闭园影响, 同期游客人数有所下降, 但因票价有所提升, 使得前三季度营业收入略有增长。烂苹果乐园于 7 月 8 日开园, 游客人数超过预期, 主要游客为杭州及周边的散客, 受欢迎程度较高, 经营形势良好。
- 公司上半年总主营业务成本 2.0 亿元, 其中营业成本 1.24 亿元, 同比增长 43.83%, 毛利率 72.26%。前三季度营业成本大幅增长的主要原因是公司吴越千古情、烂苹果乐园等新项目推出使得相应的成本增加, 包括职工人数增加导致薪酬增长以及其他营业成本的增加; 同时宋城景区、杭州乐园和烂苹果乐园由于新增及结转固定资产导致折旧费用大幅增加。管理费用同比增长 33.88%, 是由异地项目的土地使用权无形资产摊销和运行费用增加所致。
- 下调宋城股份至“增持”评级。我们下调评级并非不看好公司发展前景, 而是由于在短期内, 杭州本地新项目投入使用导致固定资产折旧费用和相应的营业成本大幅增加以及异地项目建成但还未产生足够收入覆盖成本, 使得公司经营业绩暂时受到拖累。同时, 今年由于天气原因, 公司营业收入增速有所放缓, 利润有不及预期的可能性。我们下调公司 2012/2013/2014 年

EPS 至 0.52/0.61/0.73，对应 PE25X/22X/18X，给予“增持”评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。