



# 新项目快速推进 市场前景广阔

——宋城股份（300144）事件点评

2011年10月18日

强烈推荐/维持

宋城股份

事件点评

刘家伟 执业证书编号：S1480510120001

联系人：梁婧 电话：010-66554012

Email: [liangjing@dxzq.net.cn](mailto:liangjing@dxzq.net.cn)

## 事件：

10月18日，公司发布《关于丽江千古情旅游演艺项目对外投资进展公告》。该公告称，公司于2011年10月17日与云南省丽江市玉龙纳西族自治县人民政府签订协议书，约定了玉龙县政府对丽江千古情旅游演艺项目用地的取得和规划进行协助及项目建设的支持。

## 观点：

### 1. 获得地方政府支持意义重大

首先，项目整体规模增加，竞争壁垒提高。根据公告，玉龙县政府同意将项目建设用地周边的107.1亩市政绿化用地和水系无偿提供给公司，使公司在项目投资成本不变的前提下，景区整体规模增加，由原来的140亩建设用地增加为247.1亩，面积同比增加76.5%。其次，与地方政府紧密合作，进一步证明了公司具有专业运营和管理能力，也为公司开拓异地市场铺平了道路。再次，地方政府支持属于异地扩张的突破点，也是行业内部竞争的“软壁垒”。丽江千古情项目取得实质性进展，意味着公司在异地市场上已建立起较高的竞争壁垒，并且夯实了其在国内旅游文化演艺行业的龙头地位。

### 2. 新项目具有广阔的市场前景

从市场前景来看，丽江千古情项目具有广阔的市场空间，主要有以下几点理由：第一，区域旅游市场底量大，丽江旅游人数高速增长。仅2011年国庆黄金周期间，云南地区旅游人次就达599.35万人次，同比增长7.2%；其中丽江地区旅游人次增速近20%，快于区域平均水平约12个百分点。

第二，项目市场定位迎合当地旅游市场的发展趋势。公司《丽江千古情》项目定位于区域夜游市场。而从当地的市场情况来看，受益于居民消费升级的拉动效应，云南地区休闲旅游快速发展，过夜人数及观看旅游文化演艺的人数均逐年显著增加。以《印象丽江》为例，2007年至2009年的短短3年时间，观看人数累计增长了42.7%，观看人数占丽江旅游人数的比例由3%提高至18%。

第三，商业模式独特，与《印象丽江》等不构成直接竞争，且市场培育期可能较短。公司新项目将继续沿用“主题公园+文化演艺”的成功模式，即投建一个旅游文化综合体。与《印象丽江》不同的是，一方面，公司文化演艺《丽江千古情》属于室内演出，不受限于天气影响；另一方面，旅游文化综合体由主题公园、丽江千古情大剧院及旅游休闲综合配套区构成，能够从多方面提升游客的旅游文化体验、深度挖掘文化旅游的消费需求。相反，我们认为《印象丽江》的快速发展，不仅不会影响公司市场份额的增长空间，反而促进了当地游客观看文化演出的习惯，缩短了新项目的市场培育期。

### 3. 未来有望获得财税优惠

从行业政策来看，随着区域经济结构转型诉求不断加大，未来三年国家对文化和旅游行业的政策支持有望得以延续。从经验数据来看，部分优秀的旅游文化演艺项目已开始享受财税优惠。比如，《印象丽江》于 2007 年至 2009 年享受免征企业所得税优惠；《宋城千古情》于 2010 年享受财政贷款贴息补贴约 1600 万元。因此，我们认为公司的丽江项目有望受益于文化和旅游产业的双重政策利好，未来获得财税优惠的可能性较大，项目的净利润水平有望超预期。

#### 结论：

我们认为，公司国内的旅游文化演艺行业的龙头地位已经基本奠定。在地方政府的大力支持下，异地扩张新项目成功的可能性较大。公司的核心竞争力不仅在于“主题公园+旅游文化演艺”的连锁经营模式，更在于其专业的营销与管理能力。目前，公司已签约旅行社已达到 2420 家左右，整个营销网络已拓展至 14 个营销办事处，遍布杭州、南京、苏州、南昌、福州等地。并且，公司外部环境的向好趋势明显。在国民消费升级的强劲驱动下，国内旅游文化演艺产业正在崛起，存在巨大的增长空间。因此，我们看好公司中长期的业务扩张潜力和成长空间。

短期来看，2011 年公司的业绩增长动力仍将源于宋城景区提价和杭州乐园市场扩张所带来的收入增长。暂不考虑新项目业绩贡献，预计 2011 年到 2013 年公司净利润增速可达 37.4%、23.1%和 25.6%，EPS 分别为 0.61、0.75 和 0.94 元，对应 PE 分别为 37 倍、30 倍和 24 倍。考虑到公司异地扩张加速推进，我们给予公司相一定的估值溢价，以 35 倍 PE 测算，对应未来 12 个月目标价 26 元，距当前价格仍有 15%以上的涨幅，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

表 1：宋城股份 2011-2013 年盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	273.30	444.76	548.73	663.25	837.32
主营收入增长率	38.23%	62.74%	23.38%	20.87%	26.25%
EBITDA（百万元）	174.04	305.12	276.71	347.54	487.26
EBITDA 增长率	35.95%	75.32%	25.04%	21.99%	24.64%
净利润（百万元）	87.00	163.34	224.46	276.23	347.05
净利润增长率	35.58%	87.76%	37.42%	23.06%	25.64%
ROE	32.69%	6.45%	7.59%	8.55%	9.70%
EPS（元）	0.700	1.260	0.607	0.747	0.939
P/E	31.23	17.35	36.00	29.25	23.28
P/B	10.35	3.19	2.73	2.50	2.26
EV/EBITDA	17.63	20.03	15.64	13.13	10.50

资料来源：东兴证券研究所

#### 风险提示

后世博期间宋城景区客流量明显回落的风险；景区发生事故的风险

## 分析师简介

---

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品行业研究小组负责人，2007 年加盟东兴证券研究所。

## 联系人简介

---

梁婧

金融与经济学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

## 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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。