

净利率大幅提升，未来业绩增长可期

——公司 2011 三季度报点评

宋城股份

300144

事件

公布 2011 年三季度报

评述

报告期内公司实现营业收入 3.88 亿元，同比增长了 13.47%；实现营业利润 2.36 亿元，同比增长了 24.21%；利润总额为 2.54 亿元，同比增长了 32.77%；净利润为 1.90 亿元，比去年同期增长 32.64%。归属于母公司所有者的净利润为 1.90 亿元，同比增长了 32.64%，基本每股收益为 0.52 元。

公司去年整体业务的毛利率为 77.69%，较去年同期微降了 0.36%，销售净利率为 49.08%，同比大幅增加了 7.09%，原因有二：一是公司营业收入有财务情况有较大改善，财务费用同比减少了 2709.01 万元；二是收到多项政府补助共计 1885.69 万元，增厚了净利润。

公司的经营模式为“主题公园+旅游文化演艺”，可复制性强。目前公司的发展思路主要是对全国一线旅游目的地完成布局，因为一线旅游景区人流有保障，且较多地区还尚未开发旅游演艺和主题公园，只是依靠自然景观。公司的经营可以与当地的景区旅游形成互补，增加旅客的停留时间，很受旅游地政府的支持。

我们认为公司未来发展亮点有二：一是公司对外投资项目的陆续盈利。目前公司在建项目有动漫乐园、丽江千古情、石林和泰山相聚等，若经营模式可以成功复制，那么公司业绩可能会有较大的飞跃；二是公司尚有 19 个亿的货币资金，现金流充裕，未来发展有较大的想象空间。

我们看好公司的经营模式和管理能力，预计 2011-2012 年的每股收益为 0.59、0.78，维持公司的增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2010	2011E	2012E
营业收入(百万)	445	505	656
净利润(百万)	163	218	287
净利润增长率	87.8%	33.5%	31.5%
EV/EBITDA	32.2	30.5	22.9

维持 增持

分析师：徐玲玲

投资咨询执业证书编号：

S0630511010004

联系信息：

021-50586660-8634

xll@longone.com.cn

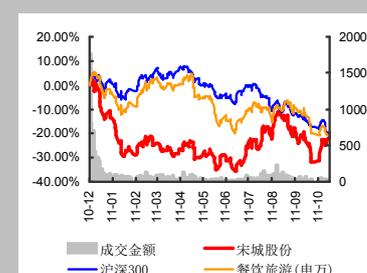
日期

分析：2011 年 10 月 24 日

价格

22.77

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1
EPS	0.97	0.59	0.78
PE	57.9	38.5	29.3
PB	3.7	3.1	2.9

注：EPS为最新股本摊薄后数据

盈利预测:

资产负债表	2010	2011E	2012E	利润表	2010	2011E	2012E
现金及现金等价物	2350	1900	1900	营业收入	445	505	656
应收款项	5	6	7	营业成本	105	116	148
存货净额	1	1	1	营业税金及附加	16	18	24
其他流动资产	15	15	20	销售费用	30	40	52
流动资产合计	2371	1921	1928	管理费用	41	47	59
固定资产	353	832	1029	财务费用	24	(11)	(12)
无形资产及其他	251	246	241	投资收益	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	其他收入	(0)	0	0
资产总计	2974	2998	3197	营业利润	229	291	382
短期借款及交易性金融				营业外净收支	(11)	0	0
负债	150	24	7	利润总额	218	291	382
应付款项	34	29	36	所得税费用	55	73	96
其他流动负债	26	28	35	少数股东损益	0	0	0
流动负债合计	210	81	79	归属于母公司净利润	163	218	287
长期借款及应付债券	232	232	232	现金流量表(百万元)	2010	2011E	2012E
其他长期负债	0	0	0	净利润	163	218	287
长期负债合计	232	232	232	资产减值准备	1	(0)	0
负债合计	442	313	311	折旧摊销	53	14	20
少数股东权益	0	0	0	公允价值变动损失	(0)	3	3
股东权益	2533	2685	2886	财务费用	24	(11)	(12)
负债和股东权益总计	2974	2998	3197	营运资本变动	4	(3)	8
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	其它	(1)	0	(0)
每股收益	0.97	0.59	0.78	经营活动现金流	220	232	317
每股红利	0.30	0.18	0.23	资本开支	(41)	(490)	(215)
每股净资产	15.08	7.27	7.81	其它投资现金流	0	0	0
ROS	37%	43%	44%	投资活动现金流	(41)	(490)	(215)
ROE	6%	8%	10%	权益性融资	0	0	0
毛利率	76%	77%	78%	负债净变化	(130)	0	0
EBIT Margin	57%	55%	56%	支付股利、利息	(50)	(65)	(86)
EBITDA Margin	69%	58%	59%	其它融资现金流	2446	(126)	(17)
收入增长	63%	14%	30%	融资活动现金流	2085	(192)	(103)
净利润增长	88%	34%	31%	现金净变动	2264	(450)	(0)
资产负债率	15%	10%	10%	货币资金的期初余额	87	2350	1900
息率	0.5%	0.8%	1.0%	货币资金的期末余额	2350	1900	1900
P/E	57.9	38.5	29.3	企业自由现金流	259	(270)	91
P/B	3.7	3.1	2.9	权益自由现金流	2575	(388)	83
EV/EBITDA	32.2	30.5	22.9				

作者简介

徐玲玲: 经济学硕士, 2008 年加入东海证券研究所, 主要负责食品饮料和餐饮旅游行业的研究
重点跟踪公司——五粮液、泸州老窖、张裕、三全食品、南宁糖业、湘鄂情、首旅股份、丽江旅游等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。
本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660