

## 主业经营稳步推进，未来成长值得期待



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

### 主要事件

近一阶段以来我们看到公司拓展项目与主要景区业务双双取得了新进展，在此我们对宋城的情况进行跟踪分析。

### 点评与建议

#### ✦ 泰山项目推迟不改公司长期价值

自去年4月份开始，公司加快了在国内黄金旅游线路的扩张步伐，而公司前期的第一个项目泰山千古情原计划于2012年7月正式投入运营，目前虽顺利取得了泰安市土地使用权，但由于多个异地项目准备采取舞台机械标准化设计，使得泰山项目的舞台设计进程拖后，再加上北方冬季天气的影响施工工期变长，让泰山项目推出时间延迟至2013年初。我们认为泰山项目的延时虽然会影响公司2012年的业绩分配，但不改公司长期的投资价值。同时即使不考虑三亚、石林等异地项目在2012年收入贡献，2012年的宋城二期整改、杭州乐园升级、《吴越千古情》和烂苹果乐园仍可支撑公司业绩稳健增长。

表1 公司主要对外扩张项目情况

地点	景区级别	投资额度(亿)	占地面积(亩)	基本项目	预计营业时间
石林	5A	2.2	67	《阿诗玛》	2013
泰安	5A	3.5	230	《泰山千古情》	2013
峨眉山	5A	2	-	《峨眉千古情》	2012
武夷山	5A	-	350	《无益千古情》	2012
三亚	5A	4.9	80	《天涯千古情》	2012
丽江	5A	3.34	247	《丽江千古情》	2013

资料来源：公司公告，爱建证券研发部

#### ✦ 杭州乐园门票提价利好今年业绩

杭州乐园是公司两大主要景区之一，也是公司的主要收入来源。杭州乐园以“主题公园+旅游文化演艺”为发展方向，未来将成为少年儿童游玩的主要场所并有望成为杭州区域家庭消费的主要场所。去年乐园完成了募投项目的改扩建工程，并引进了现代化高科技游艺设备，全面提升了杭州乐园游乐功能的档次和品质，暑期游客有了明显提升。同时杭州乐园还有望在今年推出《吴越千古情》项目，这利于公司继续优化产品结构

请务必阅读正文之后的重要声明

宋城股份

2012-01-09

评级 推荐(维持)

目标价格

—

当前价格

21.54

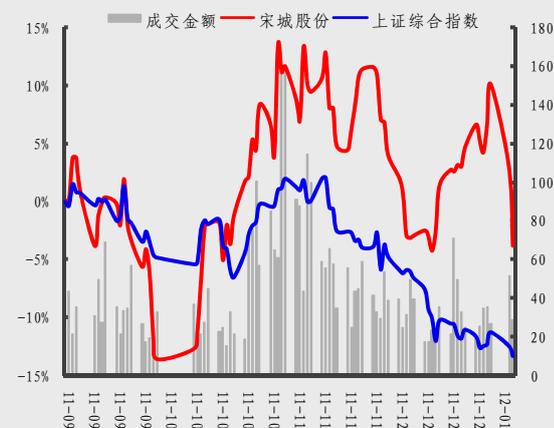
#### 基础数据

总市值(百万)	8737
总股本/流通股本(百万)	369.60/117.32
流通市值(百万)	8737
每股净资产(元)	7.23
净资产收益率(%)	7.31

#### 交易数据

52周内股价区间	18.45-58.38
2011年市盈率	35
市净率	3.26

#### 一年期走势图



行业研究员：侯佳林

证书编号

S0820511030002

电话

021-32229888-3509

E-mail

houjialin@ajzq.com

#### 相关报告

《向外投资意向连续公布拉开宋城扩张序幕》

2011-05-20

《布局丽江，品牌打造路线逐一推进》

2011-10-17

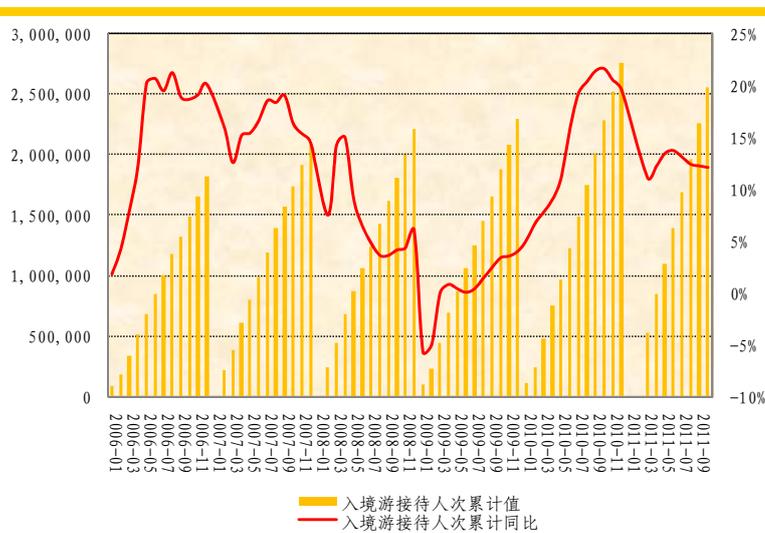
公司研究

构，丰富产品线扩大顾客覆盖面。目前公司方面也已从1月1日起将票价提升了1/3，全价票自120元/人提至160元/人，半价票自60元/人提至100元。我们认为经过一系列改造后，乐园已成为杭州典型的大型游乐类主题乐园，与长三角地区同类主题公园相比，提升后的价格160元/人仍具有一定的吸引力，再加上杭州乐园交通总体较为便利预计今年游客增长也有望在30%以上，收入提升有望在3000万元以上，门票价格提升将利好公司今年的业绩表现。

### ✦ 宋城景区二期进展顺利，未来将增加消费

目前宋城景区二期进展顺利，按计划将于今年旺季投入运营。我们认为二期工程并不是一期的简单扩容，更多的是承载着景区接待能力提升和延长游客逗留时间增加消费的功能。首先游客的增长带来的是景区接待问题，2010年宋城景区实现游客接待量380万人次，随着未来游客的增长景区接待能力需进一步提升，增加景区面积将提高景区的接待能力，未来规划接待量将达到550万人次；其次目前景区设施过于单一，观看演出成为游客绝大多数的唯一选择，人均其他消费水平较低，因此景区二期如娱乐、演出、餐饮和商铺等扩容项目不但可以进一步提高景区游览空间而且更多的游览项目也可以延长游客的逗留时间优化消费结构增加人均消费，这对于演艺和其他消费来具有互相促进的作用，我们预计2012年宋城景区人均消费与客流量同比将稳步提高。

图1 杭州近年累计入境游客保持增长态势



资料来源：WIND，爱建证券研发部

### ✦ 与专业院校合作满足公司旅游人才需求

去年12月份公司宣布与浙江旅游职业学院建立合作平台，成立浙江旅游宋城学院并由双方派员组成学院院务委员会，为期三年。我们认为此次合作主要由双方共同选派师资进行教学，宋城班的学生既能享受旅游职业学院的科班正规教育，又能获得宋城职业旅游管理者的实战教育，这样培养出来的学生更能够胜任在公司未来岗位上的管理工作。同时，此次合作不仅意在培养管理人才，产学合作同时也建立起了低成本的基层人才供应机制，协议约定公司面临旺季和大型活动时，旅院提供计时工支持，这也使得公司在需要大量人力投入时能有效获得较多低成本的人

才供应，对满足公司的旅游人才需求具有积极意义。

## ✦ 维持“推荐”的投资评级

我们认为现阶段公司为加快扩张与国内一线旅游目的地的主管部门接洽的效果已有所显现，除市场最看好的三亚项目按上市后修订的计划将有望在2012年三季度推出外，其余项目也有望在未来1-2年内出现实质性进展，公司在上市之初提出的未来3-5年10个公园10台戏的目标有望提前实现。不过，由于大部分异地扩张项目贡献有望最早在明年体现，而今年公司业绩增长还将主要依靠杭州本地的宋城景区和杭州乐园。从目前情况判断，宋城景区游客增长总体不错，而前期推出的4D吴越千古情的反响也较好，再加上升级改造后的杭州乐园客流上升及政策面上文化演艺受到各地政府的支持，未来公司经营质量有望继续向好发展潜力仍较大。预计公司2011-12年的每股收益分别为0.63、0.79元，维持公司“推荐”的投资评级。

表2 公司主要财务数据及预测

单位: 百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	273	445	550	698
增长率 (%)	38.23	62.74	23.60	26.91
归属母公司股东净利润	87	163	233	291
增长率 (%)	35.58	87.76	42.94	24.89
每股收益 (EPS)	0.52	0.97	0.63	0.79
毛利率 (%)	69.94	76.28	75.10	75.37
摊薄净资产收益率 (ROE)	32.69	6.45	8.85	9.24
市盈率 (P/E)	-	57	35	28
市净率 (P/B)	-	4	3	3

数据来源：爱建证券研发部

## 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。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### ● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。