

## 业绩稳定增长，可复制性决定长期价值

### ——公司 2011 年报点评

宋城股份

300144

#### 事件

公布 2011 年年报

#### 评述

报告期内公司实现营业收入 5.04 亿元，同比增长了 13.44%；实现营业利润 2.81 亿元，同比增长了 22.78%；利润总额为 2.97 亿元，同比增长了 36.44%；净利润为 2.22 亿元，比去年同期增长 36.05%。归属于母公司所有者的净利润为 2.22 亿元，同比增长了 36.05%，基本每股收益为 0.60 元，与我们估计相符。

公司去年整体业务的毛利率为 75.17%，较去年同期下降了 1.11%，主要系后世博效应影响，前期基数较高，与 09 年相比公司毛利率还是有较大改善的。值得注意的是虽然毛利率下滑，但销售净利率为 44.09%，同比大幅增加了 7.31%，原因有二：一是上市改善了公司的财务情况，财务费用同比减少了 3705 万元；二是收到多项政府补助共计 1965 万元，增厚了净利润。

另外 2011 年杭州乐园整改完毕，且在年末推出了吴越千古情的演出。我们认为吴越千古情对宋城千古情的客流有一定的分散作用，但是由于杭州乐园与宋城所针对的客源不同，前者主要针对杭州经济圈内的居民，而后者主要针对外来团客，所以整体来看客流量更可能是增长的。

#### 我们认为公司未来发展亮点如下：

1、**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；

2、**充足的流动资金，保障在投项目，想象潜在项目。**公司尚有近 18 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 2012-2013 年的每股收益为 0.78、0.99，维持公司的买入评级。

维持

买入

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

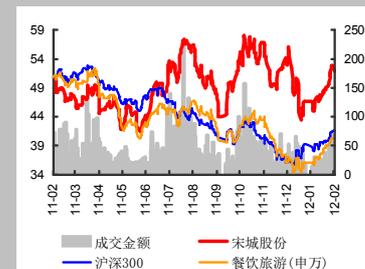
日期

分析：2012 年 2 月 28 日

价格

23.25

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1
EPS	0.60	0.78	0.99
PE	39	30	23
PB	3.18	2.45	2

注：EPS为最新股本摊薄后数据

**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、宋城股份、张裕、三全食品、南宁糖业、湘鄂情、首旅股份、古越龙山等。

**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, 并不构成对客户的投资建议, 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**

<b>北京 东海证券研究所</b>	<b>上海 东海证券研究所</b>
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