

深耕杭州大本营，文化旅游获助力

增持维持

投资要点:

- 杭州大本营不断改造升级，新演出及综合体自营业务为利润挖掘点
- 文化概念获政府助力、异地项目稳步推进，2013年外延式扩张前景值得期待

报告摘要:

- 收入利润大幅增长，文化旅游概念获政府助力。**报告期内，公司实现营业收入总收入 7087.34 万元，比去年同期增长 26.79%；实现归属上市公司股东净利润 4090.21 万元，比去年同期增长 53.87%；实现每股收益 0.11 元，比去年同期增长 57.14%。收入增长主要系宋城游客增长、杭州乐园景区去年同期闭园改造未营业及 2012 年 1 月 1 日起门票提价因素所致；利润大幅增长还因公司收益文化旅游行业利好获得 4200 万元政府补助，实得 2500 万元。
- 公司毛利率略有下降，成本费用控制较好。**报告期内，公司毛利率略降 3.1 个百分点至 60.3%，净利率大增 10.16 个百分点至 57.71%，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降 0.68 个百分点、5.92 个百分点、1.67 个百分点至 7.02%、14.96%、-4.57%。
- 新演出及综合体自营业务为利润挖掘点，杭州大本营功能得到强化。**杭州乐园整改提价后盈利升级，报告期内，公司推出新歌舞《吴越千古情》，进一步加大杭州乐园的商铺自营力度，并将于年中推出再扩建的水公园；宋城景区将于今年 5 月推出全新改造后的旅游综合体项目（宋城二期），游历面积、接客容量和二次消费扩大可期；烂苹果乐园将于 2012 年第三季度投入运行，客户覆盖更加全面。
- 2012 年增长将继续受益大本营的深耕改造，2013 年增长外延式扩张值得期待。**预计 2012 年后几个季度公司增长动力将继续来自对杭州大本营的深耕细作、不断改造；公司的丽江、三亚项目已于 2、3 月底全面开工建设，2013 外延式扩张前景值得期待，给予增持评级。

主要经营指标	2010 (未除权)	2011 (未除权)	2012	2013E	2014E
主营收入/万元	44,476	50,453	64,484	79,683	94,883
YOY/%	62.74%	13.44%	27.81%	23.57%	19.08%
净利润/万元	16,334	22,222	28,066	33,806	40,526
YOY/%	87.76%	36.05%	26.30%	20.45%	19.88%
每股收益/元	0.44	0.60	0.50	0.60	0.72
PE	52	39	30	25	21

服务业研究组

分析师:

陈旭 (S1180511080001)

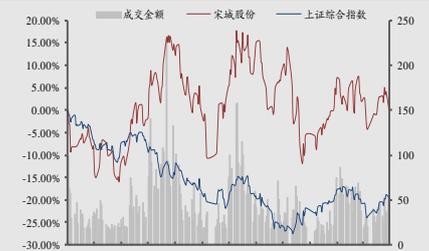
联系人:

孙妍

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

市场表现



数据来源: 港澳资讯

公司数据

总股本 (亿股)	5.54
总市值 (亿元)	81.61
流通比例	31.79%
12 个月最高/最低 (元)	18.06 / 12.17
主要股东	杭州宋城集团控股有限公司

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1《宏源证券*公司深度报告*宋城股份: 创作+营销合力打造文化旅游产业托拉斯*300144*旅游酒店行业*孙妍》, 2010.11

宋城股份财务报表及财务指标预测					2012年4月24日				股价: 14.81			
利润表					财务指标							
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E			
营业收入	50,453	64,484	79,683	94,883	成长性							
减: 营业成本	12,528	15,476	19,124	22,772	营业收入增长率	13.4%	27.8%	23.6%	19.1%			
营业税费	1,926	2,579	3,187	3,795	营业利润增长率	22.8%	32.4%	21.0%	19.1%			
销售费用	4,186	3,934	5,976	6,642	净利润增长率	36.0%	24.2%	21.2%	19.3%			
管理费用	4,995	5,030	6,375	7,591	EBITDA增长率	6.8%	30.1%	20.5%	20.0%			
财务费用	-1,317	240	1	455	EBIT增长率	5.9%	39.8%	20.2%	20.2%			
资产减值损失	66	72	74	76	NOPLAT增长率	11.7%	32.9%	20.4%	20.3%			
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	投资资本增长率	106.2%	39.2%	23.4%	19.6%			
投资和汇兑收益	-	-	-	-	净资产增长率	6.8%	12.3%	9.9%	10.8%			
营业利润	28,069	37,153	44,946	53,552	利润率							
加: 营业外净收支	1,672	-355	-340	-325	毛利率	75.2%	76.0%	76.0%	76.0%			
利润总额	29,741	36,798	44,607	53,227	营业利润率	55.6%	57.6%	56.4%	56.4%			
减: 所得税	7,519	9,200	11,152	13,307	净利率	44.0%	42.8%	42.0%	42.1%			
净利润	22,221.9	27,598.8	33,455.0	39,920.5	EBITDA/营业收入	63.1%	64.3%	62.7%	63.2%			
资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	53.0%	58.0%	56.4%	56.9%			
货币资金	176,734	167,657	163,351	161,301	运营效率							
交易性金融资产	-	-	-	-	固定资产周转天数	313	349	368	378			
应收帐款	1,763	516	637	759	流动营业资本周转天数	29	70	71	81			
应收票据	-	6	8	9	流动资产周转天数	1,558	1,094	878	757			
预付帐款	19,513	19,345	23,905	28,465	应收帐款周转天数	2	2	1	1			
存货	48	64	80	95	存货周转天数	0	0	0	0			
其他流动资产	1,426	4,774	8,401	12,027	总资产周转天数	2,146	1,803	1,626	1,510			
可供出售金融资产	-	-	-	-	投资资本周转天数	616	777	817	833			
持有至到期投资	-	-	-	-	投资回报率							
长期股权投资	-	-	-	-	ROE	8.2%	9.1%	10.0%	10.8%			
投资性房地产	-	-	-	-	ROA	7.3%	8.1%	8.8%	9.5%			
固定资产	52,815	72,277	90,516	108,756	ROIC	37.1%	23.9%	20.7%	20.1%			
在建工程	12,742	16,121	15,937	17,079	费用率							
无形资产	38,756	60,615	74,902	89,190	销售费用率	8.3%	6.1%	7.5%	7.0%			
其他非流动资产	356	356	356	356	管理费用率	9.9%	7.8%	8.0%	8.0%			
资产总额	304,152	341,731	378,092	418,036	财务费用率	-2.6%	0.4%	0.0%	0.5%			
短期债务	-	13,842	17,312	18,546	三费/营业收入	15.6%	14.3%	15.5%	15.5%			
应付帐款	7,853	10,511	12,988	15,466	偿债能力							
应付票据	-	-	-	-	资产负债率	11.1%	11.2%	11.7%	11.6%			
其他流动负债	2,405	1,193	1,345	1,497	负债权益比	12.5%	12.6%	13.3%	13.1%			
长期借款	7,000	7,000	7,000	7,000	流动比率	7.47	6.18	5.25	4.89			
其他非流动负债	-	-	-	-	速动比率	7.47	6.18	5.25	4.89			
负债总额	33,706	38,136	44,388	48,404	利息保障倍数	-20.32	156.06	80,628.37	118.62			
少数股东权益	-	-	-	-	分红指标							
股本	36,960	45,270	45,270	45,270	DPS(元)	0.91	0.06	0.07	0.09			
留存收益	233,486	258,325	288,434	324,363	分红比率	22.7%	10.0%	10.0%	10.0%			
股东权益	270,446	303,595	333,704	369,633	股息收益率	6.1%	0.4%	0.5%	0.6%			
现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2011	2012E	2013E	2014E			
净利润	22,222	27,599	33,455	39,920	EPS(元)	0.40	0.50	0.60	0.72			
加: 折旧和摊销	5,878	4,041	4,993	5,946	BVPS(元)	4.88	6.71	7.37	8.17			
资产减值准备	66	72	74	76	PE(X)	36.95	29.75	24.54	20.57			
公允价值变动损失	-	-	-	-	PB(X)	3.0	2.2	2.0	1.8			
财务费用	2,490	1,998	240	1	P/FCF	-15.5	-45.8	-697.4	345.2			
投资收益	-	-	-	-	P/S	16.3	10.4	8.4	7.1			
少数股东损益	-	-	-	-	EV/EBITDA	12.3	12.8	10.7	9.0			
营运资金的变动	-2,470	-369	-5,543	-5,543	CAGR(%)	49.1%	13.1%	-10.5%	21.6%			
经营活动产生现金流量	29,495	31,582	32,980	40,854	PEG	0.8	2.3	-2.3	1.0			
投资活动产生现金流量	-65,509	-41,321	-32,527	-32,527	ROIC/WACC	3.4	2.2	1.9	1.9			
融资活动产生现金流量	-22,294	8,703	124	-3,213	REP	1.0	1.5	1.4	1.2			

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳	胡玉峰		
	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。