



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费品:食品及饮料

冯雪

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120022  
(8610) 6622 9323  
tracy.feng@bocigroup.com

\*旷实为本报告重要贡献者

# 宋城股份1季度净利同比 增长54%，发展前景长期 看好

宋城股份(300144.SZ/人民币 14.72, 买入)公布 2012 年 1 季度业绩: 报告期内, 公司实现营业收入 7,087.34 万元, 同比增长 26.79%; 利润总额 5,479.03 万元, 同比增长 44.49%; 归属于上市公司股东的净利润 4,090.21 万元, 同比增长 53.82%, 合每股收益 0.11 元, 各项经营指标均比去年同期有较大幅度的增长。

我们认为 2012 年 1 季度公司业绩高增长的主要原因如下:

- 1) 宋城景区游客人数稳定增长, 观看《宋城千古情》游客比例提升: 公司通过强化宋城千古情品牌, 不断拓宽和挖掘市场, 确保经营不受新项目(宋城二期)施工影响, 使得宋城景区游客人数比去年同期有明显增长且观演人数及比例有一定提升, 带来营业收入同比有较大幅度提升;
- 2) 杭州乐园受益于今年 1 季度提价以及去年 1 季度闭园: 杭州乐园景区于去年同期闭园改造未营业, 2012 年 1 季度持续营业且于 2012 年 1 月 1 日开始提价 40 元/人, 故同期相比营业收入增长幅度明显;
- 3) 政府补助同比增长: 在旅游、文化行业繁荣的大环境下, 公司享受文化和旅游行业双重利好获得政府补贴, 其中: 股份公司收到中央补助文化产业发展专项资金 1,000 万元; 子公司泰安千古情旅游演艺公司收到一次性服务业发展补助资金 3,200 万元, 本报告期内公司已经实际到账 1,500 万元;
- 4) 毛利率略有下降, 净利率显著提升: 公司 1 季度毛利率由 2011 年的 63.4% 小幅下降至当期的 60.3%。1 季度管理费用率由 2011 年的 20.88% 下降到 2012 年的 14.96%; 销售费用率由 2011 年的 7.69% 下降到 2012 年的 7.02%。报告期内, 报告期内, 财务费用从-162 万元下降到-324 万元, 主要系同公司银行借款减少和存款利息增加等两方面因素所致; 基于公司良好的成本控制和费用管理, 1 季度净利率由 2011 年的 47.57% 提升至本期的 57.71%, 盈利能力显著增强。

## 继续夯实杭州大本营

杭州大本营是支撑目前公司业绩的核心。宋城景区、杭州乐园两大主题公园经过 2011 年大规模的整改后, 提升了接待能力, 丰富了游历空间。两大景区将在原有门票收入的基础上, 推出新演出及综合体自营业务, 提升公司整体盈利能力。展望 2012 年, 我们认为公司将继续致力于夯实杭州大本营, 提升公司业绩, 具体如下:

1) 5 月份推出宋城二期

2012 年 5 月，宋城景区将推出全新改造后的宋城二期，其涵盖宋城河两岸古街区、失落古城区以及梁山好汉游乐区等十大主题功能区域，包括以宋代《洗冤录》为蓝本的鬼屋、各类展厅、餐厅、商铺以及多项互动游乐设施。此外，四个功能不同的小型剧院将在未来两年内陆续推出不同类型的文化演出，届时宋城景区将形成以宋城大剧院内的大型歌舞《宋城千古情》为核心、四个小剧院表演为补充的演艺集群。

宋城二期推出后将进一步扩大宋城景区的游历面积，使宋城景区逐步具备吸引并接待游客量大幅上涨的能力。

2) 杭州乐园提价

2012 年 1 月 1 日起，杭州乐园门票开始提价 40 元/人，；公司加大了活动策划力度，推出吴越千古情长吻节、鬼文化节等人气活动；加大园区的商铺自营力度；2012 年中期将推出再次全新扩建的水公园，以进一步提升园区旺季的游客容量。

3) 推出大型歌舞《吴越千古情》

杭州乐园景区于 2012 年第一季度推出了大型歌舞《吴越千古情》。此节目将与《宋城千古情》在文化和市场上互为补充，差异化营销，力争占领杭州旅游演艺市场的制高点。

4) 推出大型动漫乐园——烂苹果乐园

按照目前进度，烂苹果乐园预计将于 2012 年第三季度投入运行。

## 2012-2013 年将稳健推进异地项目

1) 落地项目的推进

公司将稳步推进三亚、丽江、泰山、石林等落地的异地项目，2012 年末至 2013 年初，公司将至少推出两个文化主题公园项目和不少于两台节目的首演。其中，丽江项目已于 2 月底举行了开工典礼，三亚项目也于 2012 年 3 月底全面开工建设。按照目前进度，预计三亚项目将成为公司最早开业的异地项目。

2) 继续推进在国内其它一线旅游目的地（例如九寨沟、武夷山、张家界、北京等）的布局，公司将通过投资、合作或收购的方式，建设文化主题公园以及上演数台市场影响力较大的旅游文化演艺节目。

## 结论

公司注重于旅游与文化产业的融合和协同，宋城景区“主题公园+文化演艺”的模式已经成熟，杭州乐园经过改建和推出《吴越千古情》，客流量、营业收入、影响力等将得到进一步提升。未来三年，公司将这种模式在三亚、泰山、丽江、石林等地进行持续的复制和扩展。

我们继续看好公司的旅游文化产业运作经验、渠道管理与营销能力，维持买入评级。

**图表 1. 业绩摘要**

(人民币, 百万)	2011年 1季度	2011年 4季度	2012年 1季度	同比变动 (%)	环比变动 (%)	同比变动原因解析
营业收入	55.9	116.56	70.87	26.79	(39.20)	宋城景区游客人数比去年同期有明显增长; 杭州乐园景区 去年同期闭园改造未营业; 2012年1月1日, 杭州乐园门票提价40元/人。
营业成本	20.46	38.72	28.14	37.51	(27.34)	杭州乐园 1季度持续营业相对于去年同期未营业增加的成本; 固定资产折旧增加
毛利润	35.44	77.84	42.74	20.59	(45.09)	
营业税金及附加	1.97	4.57	2.49	26.53	(45.46)	
管理费用	11.67	19.36	10.60	(9.15)	(45.24)	费用控制良好
销售费用	4.3	13.46	4.97	15.65	(63.05)	费用控制良好
经营利润	17.50	40.45	24.67	40.97	(39.01)	
资产减值	(0.01)	(0.06)	0.08	(895.65)	(232.61)	
财务费用	(1.62)	(4.35)	(3.24)	100.13	(25.47)	借款利息减少、存款利息增加
营业外收入	18.91	1.15	27.33	44.52	2,276.35	股份公司收到中央文化补助资金 1,000 万元; 子公司泰安千古情演艺公司报告期收到泰安市政府补助 1,500 万元
营业外支出	0.12	2.62	0.37	209.15	(85.84)	宋城二期施工, 对受影响的部分商铺给予补贴
税前利润	37.92	43.39	54.79	44.49	26.27	
所得税	11.33	11.59	13.89	22.58	19.83	
归属于母公司的净利润	26.59	31.80	40.90	53.82	28.62	
每股收益(元)	0.070		0.110	57.14		
毛利率(%)	63.40	66.78	60.30	(4.88)	(9.70)	
净利率(%)	47.57	27.28	57.71	21.33	111.54	

资料来源: 公司数据

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371