

社会服务行业

报告原因：公告点评

2012年7月12日

市场数据：2012年7月12日

总股本/流通股本(亿股)	5.54/1.76
收盘价(元)	15.5
流通市值(亿元)	27.29
1年内最高最低价(元)	18.03/12.82
PE/PB	29.43、3.22

基础数据：2012年3月31日

资产负债率	10.51%
毛利率	60.30%
净资产收益率(摊薄)	1.49%

相关研究

《宋城股份年报点评：2012年增长无忧 未来连锁复制稳步推进》2012-3-8
15.27元，买入

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

宋城股份 (300144)

半年报业绩增长小于预期

增持

调低评级

公司研究/公告点评

半年报预告

7月12日，公司公布半年报业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的净利润同比增长20%-25%。

点评

- **盈利增长主要来自非经常性损益。**2011年上半年公司实现净利润为10437万元，其中非经常性损益（主要是政府补助为1800万元左右），而半年报预告，公司实现净利润在12524万元-13046万元，其中非经常性损益为3150万元（主要是：取得中央补助文化产业发展专项资金1,000万元；以及子公司泰安千古情旅游演艺公司获得一次性服务业发展补助资金3,200万元。上述两项非经常性损益对当期净利润的影响额为3,150万）。除去这两项非经常性损益，公司净利润在9347-9896万元，和去年的除去政府补贴后的净利润（8637万元）相比，同比涨幅只有8%-15%。
- **杭州乐园提价效应低于成本费用的增长。**公司杭州乐园2012年1月1日实行了提价，提价幅度在20-40元左右，虽然可能营业收入增加，但是由于公司动漫乐园募投项目动工，同比减少动漫馆营业收入1,272万元，合计令营业收入增速放缓，同时，公司受异地项目运行费用增加、演员储备人数增加及2011年新增固定资产折旧增加等因素影响，我们估计成本费用呈现合理增长。
- **半年报增速下滑。**虽然宋城景区、杭州乐园景区营业收入2012年将保持稳健的增速，但是公司由于扩张带来的费用的增加可能导致2012年增速下滑，同时，公司的财务费用由于募投资金的逐步投入，我们预计财务费用可能要同比去年增加，2011年业绩同比增速在36%，我们认为2012年公司净利润增速要同比下滑。
- **盈利预测和估值分析：**我们期待着公司的连锁经营复制能成功，公司目前现金充沛，具有高速扩张的强烈欲望，并且扩张也逐步稳步推进，我们认为公司2012年业绩增长主要杭州乐园带来的增长。但由于总成本和费用的增长，盈利增速可能在2012年有所下滑，公司股本在转增后，总股本扩张为55440万股，我们暂给公司2012年每股收益为0.47元的盈利预测，目前股价为15.50元，PE为33倍，我们认为公司正处在高速扩张期，但未来三年由于扩张项目处于市场培育期，利润增幅可能有所下滑，3月8日，公司股价（复权前）为15.27元，



我们给公司“买入”评级，看好公司杭州乐园的提价和吴越千古情的推出，当时的一季报显示公司同比增速在 56%左右，目前看，吴越千古情的市场预期低于我们的预期，目前，在市场低迷情况下，公司利润增速有下滑迹象，公司目前价位对应估值比较合理，在目前价位基础上，股价我们认为能有 10%的增幅比较客观，所以我们调整之前的“买入”评级为“增持”评级。

- **风险因素：**经济周期影响的风险；天气、自然灾害因素；安全事故风险；连锁复制失败风险等。

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。市场有风险,入市需谨慎。