

社会服务行业

报告原因：半年报点评

2012年7月31日

市场数据：2012年7月30日

总股本/流通股本(亿股)	5.54/1.76
收盘价(元)	14.26
流通市值(亿元)	24.98
1年内最高最低价(元)	18.03/12.82
PE/PB	27、2.85

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	11.35%
毛利率	70.88%
净资产收益率(加权)	4.64%

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

《公告点评：半年报业绩增长小于预期》
2012-7-12 15.5元 增持

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email:jialigu@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

meng.jun@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)

增持

主营业务盈利增速下滑
异地复制短期难见成效

维持评级

公司研究/半年报点评

半年报

上半年实行营业收入2.39亿，同比增长13.07%，实现营业利润1.29亿，同比增长6.14%，实现利润总额1.70亿，同比增长22.18%，实现权益利润为1.27亿，同比增长22.01%，实现权益利润（扣除非经常性损益）为0.96亿，同比增长5.93%。实现基本每股收益为0.23元，同比增长21.05%。

点评

- **盈利增长76%来自政府补助，主营业务盈利增速下滑。**2012年上半年公司实现权益利润为1.27亿元，2011年上半年公司实现权益利润为1.04亿元，同比增加权益利润为2300万元左右。2011年上半年营业外净收入为1774万元，2012年上半年实现营业外净收入为4116万元（山东泰安政府补助3200万，中央补助1000万元），同比增加2342万元，增加权益净利润为1757万元，非常明显，2012年上半年盈利增长76%来自政府补助，主营业务同比增速只有5.93%，主营业务盈利增速下滑明显。
- **主营增速下滑主要原因为杭州乐园毛利率同比下滑严重，期间费用率同比微降。**虽然上半年公司销售期间费用率控制比较好，同比下降1.43个百分点，但是公司的毛利率同比下降了5.29个百分点，可以看到，毛利率下滑主要来自于杭州乐园，杭州乐园上半年实现营业收入3873万元，比去年增加了853万元，收入比重为16.16%，毛利率从去年同期的58.88%下降到了2012年上半年15.30%的水平，下降了近44个百分点，同时占收入比重在80%的宋城景区毛利率也从去年的85.32%下降到今年的82.62%。非常明显，杭州乐园毛利率下降是公司上半年毛利率下降的主要原因。公司整体主营业务毛利率同比下降明显。
- **异地复制短期难见成效。**公司在国内一线景区成立了5家子公司进行连锁复制，目前均处在项目的筹备和实施阶段，我们认为，短期内难见成效，在项目的筹备和实施阶段后，还有一个宣传和营销及磨合阶段，对公司的盈利增长短期内将有所拖累。
- **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。我们认为公司正处在高速扩张期，未来三年由于扩张项目处于市场培育期，令利润增幅可能有所下滑，短期内主要增长还是来自杭州本地。继续维持公司2012年每股收益为0.47元的盈利预测，目前股价为14.26元，PE为30倍。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。7 月 12 日，半年报预告显示，主营业务增速有下滑迹象，我们调低公司评级为“增持”。上半年看，吴越千古情的市场预期低于我们的预期，公司利润增速有下滑迹象，我们认为公司目前价位对应估值比较合理，在目前价位 14.26 元的基础上，我们认为能有 10% 的增幅比较谨慎，考虑到公司未来高成长性，及 7、8 月份为公司的旅游旺季，我们继续维持“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形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。