

社会服务行业

报告原因：半年报

2012年8月31日

市场数据：2012年8月30日

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通股本(亿股) | 0.92/0.92 |
| 收盘价(元) | 11.87 |
| 流通市值(亿元) | 10.92 |
| 1年内最高最低价(元) | 18.50/11.39 |
| PE/PB | 125/3.99 |

基础数据：2012年6月30日

| | |
|------------|--------|
| 资产负债率 | 57.11% |
| 毛利率 | 42.23% |
| 净资产收益率(摊薄) | -1.38% |
| 净利率 | -5.61% |

相关研究

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

大连圣亚 (600593)

中性

亏损减少 期待资产注入

首次评级

公司研究/点评报告

半年报

8月31日公司公布半年报，上半年公司实现营业收入6825万元，比去年同期增加1927万元，同比增长39.34%，实现营业利润-485万元，比去年同期减亏270万元，实现利润总额为-383万元，比去年同期减亏369万元，实现归属于上市公司股东的净利润为-380万元，比去年同期减亏358万元，实现基本每股收益为-0.04元。上半年经营活动产生的现金流量净额为2111万元，比去年同期增加了1117万元，同比增长了112.38%。

点评

- **经营亏损减少，主营在改善之中。**上半年，公司积极营销，实现了旅游业营业收入同比增长38.24%，营业成本同比只增加27.83%，导致综合毛利率同比提升了4.80个百分点。其中大连地区实现营业收入为4531万元，同比增长55.22%，哈尔滨地区实现营业收入2163万元，同比增长12.47%，在经济不景气情况下，公司的营业收入同比增速还是非常可观的。上半年，大连公司实现营业收入4,641.71万元，营业利润为-675.42万元，哈尔滨公司实现营业收入2,182.96万元，净利润为207.08万元。公司作为以经营市内景区为主业的东北地区旅游行业上市公司，受东北季节性旅游影响较大，公司的经营业绩浮动性较强。
- **销售费用和管理费用上升，总费用控制还是比较得力。**上半年公司加大营销力度，导致公司的销售费用同比增加了354万元，同比增长了61%，管理费用同比增加了57万元，同比略增4.03%，财务费用同比略下降9万元。公司的销售期间费用率同比下降了9.98个百分点。从销售费用增加来看，主要来自广告费同比增加230万，企划费同比增加了151万，人工工资同比增加了60万，办公费用同比增加了8万元，从销售费用情况看，费用控制基本合理。管理费用同比增加57万元，从管理费用构成看，工资、职工福利费、社保费用、职工教育经费及工会经费同比就增加了79万元，折旧和无形资产摊销同比也有所增加，显示了人工工资的成本不断提升和人工工资的刚性。
- **期待资产注入。**公司第一大股东大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司受让公司原第一大股东股权时承诺在十二个月内向上市公司注入优质资产或项目，但未能在规定期限内实现承诺，资产注入承诺时间延长六个月即延长至2010年8月26日。自2010年2月26日后，公司及大股东积极推动承诺相关工作，制定了资产注入方案，并准备实施，但由于国家宏观政策发生变化，不支持与土地有关的资产注入项目，资产注入工作未能按计划实施。公司及公司大股东将密切关注国家宏观政策的调整情况，积极推进资产注入计划。资产注入的主要方案是择机向上市公司提议通过上市公司采取定向增发、现

请务必阅读正文之后的特别声明部分

金购买或资产置换等方式，将大连市星海公园改造工程项目、星海湾旅游景区商铺项目等优质项目以及其他优质项目或资产注入上市公司。

- **盈利预测和估值：**不考虑资产注入，三季度是公司的旅游旺季，我们假设收入同比增长 20%，我们给予公司 2012 每股收益为 0.10 元/股，2013 年每股收益为 0.10 元/股。2014 年 EPS 为 0.10 元/股。公司目前价格在 11.87 元附近。对应 PE 为 119 倍、119 倍和 119 倍。公司如果没有资产注入预期，估值明显偏高，考虑到资产注入的不确定性还有三山岛“海上看大连”旅游项目目前还在筹备开发中，我们给公司“中性”评级。
- **风险提示：**区域性和季节性风险、经济增速下滑风险和其他不确定性风险。

盈利预测表 单位：百万元

| 无特殊说明单位为百万元 | 2009A | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业总收入 | 116.43 | 126.22 | 157.38 | 191.78 | 210.96 | 221.50 |
| 二、营业总成本 | 120.77 | 132.84 | 168.08 | 183.41 | 201.97 | 212.07 |
| 营业成本 | 60.94 | 63.82 | 71.40 | 109.31 | 120.24 | 126.26 |
| 营业税金及附加 | 3.88 | 4.26 | 5.69 | 6.52 | 7.17 | 7.53 |
| 销售费用 | 9.64 | 14.99 | 17.92 | 26.08 | 28.69 | 30.12 |
| 管理费用 | 30.07 | 32.71 | 36.54 | 20.85 | 22.93 | 24.08 |
| 财务费用 | 15.29 | 15.78 | 16.68 | 20.85 | 22.93 | 24.08 |
| 资产减值损失 | 0.96 | 1.29 | 19.85 | (0.20) | 0.00 | 0.00 |
| 三、其他经营收益 | 10.14 | 8.78 | 8.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 10.14 | 8.78 | 8.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | (0.06) | (0.45) | | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 四、营业利润 | 5.80 | 2.16 | (2.18) | 8.37 | 8.99 | 9.44 |
| 加：营业外收入 | 1.02 | 2.04 | 5.19 | 1.16 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.20 | 0.13 | 5.25 | 0.14 | 0.00 | 0.00 |
| 五、利润总额 | 6.62 | 4.07 | (2.24) | 9.39 | 8.99 | 9.44 |
| 减：所得税 | 1.41 | 0.57 | 0.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 六、净利润 | 5.21 | 3.50 | (2.84) | 9.39 | 8.99 | 9.44 |
| 减：少数股东损益 | 1.59 | (1.72) | (7.49) | 0.07 | 0.06 | 0.05 |



| | | | | | | |
|---------------|------|------|------|------|------|------|
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3.62 | 5.23 | 4.64 | 9.32 | 8.93 | 9.38 |
| 七、基本每股收益(元) | 0.04 | 0.06 | 0.05 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。

