

社会服务行业

报告原因：事件点评

2012年9月5日

市场数据：2012年9月4日

总股本/流通股本(亿股)	5.54/1.76
收盘价(元)	13.12
流通市值(亿元)	23.09
1年内最高最低价(元)	18.03/12.19
PE/PB	29.8/2.65

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%
净利率	53.14%

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

《宋城股份半年报点评：主营业务盈利增速下滑 异地复制短期难见成效》2012-8-1 14.26元 增持

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)

2013年看好烂苹果乐园

增持

维持评级

公司研究/事件点评

事件概述

中国最大、华东唯一的全室内高科技亲子乐园——杭州烂苹果乐园于7月8日在休博园区开园。

点评

- **杭州烂苹果乐园经营良好。**2012年3月1日。宋城至杭州乐园的旅游直通车正式开通，游客凭终点站景区的当日门票即可免费乘车。宋城股份投资5个亿打造，以“风格鲜明，主题突出，晴雨皆宜，老少同乐”为设计理念，融汇了近百项世界领先的高科技互动体验项目于一体，给大人和孩子们还原一个只存在于记忆里的魔幻世界。有独一无二的室内新体验：好玩程度媲美韩国乐天世界、日本环球影城；有4D体感互动的高科技盛宴。报道称开园当天就有将近8000名的游客进入乐园游玩。散客门票为120元。套票价格为200元到280元。假设日均游客接待量在3000-8000之间，有效门票价为93元，可增加收入在1亿到3个亿之间。保守计算假设2013年净利率在15%，可增厚每股收益在0.03元-0.07元之间。烂苹果乐园2012年7月8日开园，2012年预计可增加收入在5000万到1个亿。我们预计2012年烂苹果乐园有可能实现微利。
- **公司的三亚项目2013年上半年可能推出。**3月31日，三亚千古情城项目举行开工仪式。6月26日，三亚市文化产业重点项目例会（第三期）在市委宣传部会议室召开，孙苏常委、陈震旻副部长，国土、规划、水务、中法供水、民政、土地储备中心、河东区、吉阳镇等部门和单位相关负责人出席，宋城三亚公司总经理王玉净对项目进展情况进行了汇报，会议明确了项目范围内现用水管网系统测绘、改线由宣传部牵头，国土局、规划局、水务局、中法供水、项目业主共同参与，会议还对月度例会（第二期）明确的时间节点进行了进一步跟踪通报。我们预计三亚项目大剧院的主体工程可以在年底竣工，2013年上半年推出。
- **丽江千古情于2013年上半年可能推出。**2月28日，宋城丽江文化旅游度假区项目开工典礼在玉龙新县城举行。3月12日丽江茶马古城项目被丽江市人民政府确定为2012年市重点建设项目。4月16日，丽江市委市政府办公室发布《关于对全市70个重点建设项目实行市级领导干部挂钩联系制度的通知》，丽江茶马古城建设项目列第1号项目，市委书记王君正任挂钩领导，玉龙县县长和慧军为责任人。4月28日取得丽江茶马古城项目共计161.57亩、40年年限商业性质国有土地使用权证四本。6月12日，丽江茶马古城公司总经理杨德瑜带领集团人力资源部、艺术团一行抵达丽江，开展演职人员招聘调研和前期准备工作，并到工地现场了解工程进展情况。估计丽江千古情

也能在 2013 年推出。

- **宋城景区不断完善。**3 月 1 日起宋城景区门票及大型歌舞《宋城千古情》的散客票价进行了调整。景区门票的散客由原来的 80 元提高至 120 元，《宋城千古情》的散客门票由原来的 180 元、200 元、400 元调整为 140 元、160 元、360 元。2012 年，宋城景区经营面积扩大。其中，3 月 3 日，宋城景区第一家自营店“乐食坊”顺利开张。“乐食坊”作为景区自营店的首块招牌为探索景区自营商业的创立和持续发展奠定了基础。3 月 8 日，宋城景区风情大戏台正式投入使用，以江南丝竹为配乐上演了《倩女幽魂》、《黛玉葬花》等越剧曲目。4 月 29 日到 5 月 2 日，斥资 3.5 亿元打造的全新宋城二期 29 日正式与游客见面。“五一”期间顺利开放迎客 14 万。三万方失落古城全室内高科技体验区、惊险刺激的梁山好汉游乐区、禅韵十足的四大佛窟等三大区域打造时尚动感、晴雨皆宜的新宋城。6 月 15 日，继“五一”期间开放的二期项目后，宋城景区又推出一个全新的游玩场所——奇幻乐园，总面积约 1100 平方米，可容纳 700 余人。
- **异地复制短期难见成效。短期还看杭州市场。**公司在国内一线景区成立了 5 家子公司进行连锁复制，目前丽江和三亚项目 2013 年有望推出，其他项目均处在筹备和实施阶段，我们认为，2013 年丽江和三亚项目对公司利润贡献有限，由于还存在一个宣传和营销及磨合阶段，对公司的盈利增长短期内可能将有所拖累。但短期来看，烂苹果乐园还是看好。
- **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。2012 年增长主要还来自杭州乐园和烂苹果乐园及宋城景区。2013 年业绩增长还看烂苹果乐园。继续维持公司 2012 年每股收益为 0.47 元的盈利预测，2013 年每股收益为 0.49 元的盈利预测，2014 年每股收益为 0.57 元的盈利预测，目前股价为 13.12 元，对应 PE 为 27.91 倍、26.78 倍和 23.02 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。8 月 1 日，半年报显示，主营业务增速有下滑迹象，营业外收入贡献了利润增幅的 76%，我们调低公司评级为“增持”。但 7 月 8 日，烂苹果乐园开园后我们看好，我们认为公司目前价位对应估值略微偏低，在目前价位 13.12 元的基础上，股价应该有 10% 的增幅，我们维持公司评级为“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。

附：烂苹果乐园门票价

门市价	¥120.00 元/张	1.1 米以下免票， 1.1 米以上按成人票价收取
套票	¥200 元/套	亲子套票，1 大 1 小，小孩身高 1.1-1.5 米
	¥280 元/套	家庭套票，2 大 1 小，小孩身高 1.1-1.5 米
年卡	¥498 元/张	亲子年卡，1 大 1 小，小孩身高 1.1-1.5 米
	¥698 元/张	家庭年卡，2 大 1 小，小孩身高 1.1-1.5

资料来源：山西证券研究所 公司公开网站

公司盈利预测表

无特殊说明，单位为百万元	2009A	2010A	2011A	2012 半	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	273.30	444.76	504.53	239.64	581.95	675.06	776.32
二、营业总成本	157.41	216.14	223.84	110.64	271.31	312.82	355.09
营业成本	82.14	105.49	125.28	69.78	169.46	189.96	210.77
营业税金及附加	9.76	15.72	19.26	8.79	21.42	24.84	28.57
销售费用	22.07	30.37	41.86	13.59	33.00	38.48	45.03
管理费用	26.88	40.61	49.95	24.91	60.46	70.21	80.81
财务费用	17.43	23.89	(13.17)	(6.20)	(12.80)	(10.67)	(10.09)
资产减值损失	(0.86)	0.06	0.66	(0.23)	(0.23)	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.67				0.00	0.00	0.00
四、营业利润	116.55	228.62	280.69	129.00	310.64	362.24	421.23
加：营业外收入	3.58	2.31	20.92	44.47	44.47	2.00	3.00
减：营业外支出	2.64	12.94	4.19	3.31	3.31	0.00	0.00
五、利润总额	117.48	217.98	297.41	170.16	351.80	364.24	424.23
减：所得税	29.07	54.65	75.19	42.82	88.51	91.68	106.82
六、净利润	88.41	163.34	222.22	127.34	263.29	272.56	317.41
减：少数股东损益	1.42			0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利	87.00	163.34	222.22	127.34	263.29	272.56	317.41



润							
七、基本每股收益（元）	0.69	0.97	0.60	0.23	0.47	0.49	0.57

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。