



地方企业或参股加速市场扩张

——宋城股份（300144）公告点评

2012年9月28日

强烈推荐/维持

宋城股份

事件点评

刘家伟	执业证书编号: S1480510120001	
联系人: 梁婧	电话: 010-66554012	Email: liangjing@dxzq.net.cn

事件:

昨晚公司发布公告称,9月27日第十三届西博会举办期间,公司与九寨沟县人民政府、四川九寨中旅大酒店有限公司(简称“中旅大酒店”)签订《合作框架协议》,预计投资2.9亿,合作开发位于四川九寨沟县的九寨千古情旅游文化项目。

1. 合作模式或以参股为主,意在引入战略投资者

与公司其他异地旅游文化演艺项目相比,此次合作公司首次引入当地企业,形成“政府+当地企业+公司”的合作模式。从合作目的来看,我们预计公司将不仅仅停留在业务合作层面上,而是意在引入战略投资者。首先,地方企业股东背景具有深厚的地方资源,若采用地方参股模式,将有利于公司市场渠道的开拓。其次,旅游投资具有金额大、回报周期较长的特点,公司控股、多方共同投资将有效减小投资风险。九寨沟项目投资金额高达2.9亿,而地区已有多家演艺节目,竞争相对激烈。再次,多方共同投资模式已有成功先例,比如中青旅的乌镇景区。此外,三特索道的崇阳项目、中青旅的古北水镇项目也均引入战略投资者。

2. 项目区位优势明显,市场前景广阔

公司九寨千古情项目位于九寨沟县漳扎镇漳扎村,与中旅大酒店相邻,毗邻九环线主干道和九寨沟景区,公司演艺节目能够快速融入旅行社旅游线路。考虑到2011年九寨沟游客量高达320.6万人次,同比增长38.1%,且旅游文化演艺节目以团客为主,我们认为九寨千古情项目具有广阔的市场前景。

3. 全国多点布局基本形成

此次公司推出九寨沟千古情项目对于公司异地扩张的战略部署具有重要意义,同时也进一步印证了公司管理层具有较强的执行力。目前,公司《千古情》系列产品已基本建立起一张全国性的网络,分别位于泰安、杭州、武夷山、三亚、石林、丽江、九寨沟多个国家5A级重点景区,使公司成为国内首家跨区域经营的旅游文化演艺连锁品牌。

结论:

我们看好公司九寨沟项目的市场前景,预计国内休闲游及中部地区旅游市场的快速兴起,将成为该项目的重要增长动力之一。短期内,公司业绩驱动力仍来自于杭州本地市场的宋城景区和杭州乐园。由于新项目培育期的不确定性较大,因此暂不考虑新项目的收益,预计2012年到2014年公司净利润增速可达36.2%、31.3%和33.6%,EPS分别为0.53、0.64和0.88元,对应PE分别为24倍、20倍和15倍。考虑到公司异地扩张项目快速落实、管理层具有较强的执行力,我们给予公司一定的估值溢价,以30倍PE测算,对应未来

12 个月目标价 16 元，距当前价格仍有 22% 的涨幅，维持公司“强烈推荐”的评级。

风险提示：《吴越千古情》及异地演艺项目的培育期可能长于市场预期；国内文化演艺市场竞争加剧

表 1：宋城股份 2012-2014 年盈利预测

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	445	505	716	912	1228
(+/-)%	62.74%	13.44%	42.00%	27.34%	34.56%
经营利润（EBIT）	253	284	387	508	679
(+/-)%	88.47%	12.57%	36.22%	31.29%	33.57%
净利润	163	222	294	355	490
(+/-)%	87.76%	36.05%	32.43%	20.75%	38.03%
每股净收益（元）	0.44	0.60	0.53	0.64	0.88

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

梁婧

金融与经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券