

社会服务行业

报告原因：公告点评

2012年10月15日

市场数据：2012年10月12日

总股本/流通股本(亿股)	5.54/1.76
收盘价(元)	12.84
流通市值(亿元)	22.60
1年内最高最低价(元)	17.62/12.45
PE/PB	24.9/2.57

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

《宋城股份300144事件点评：2013年看好烂苹果乐园》2012-9-4 13.12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)

增持

异地扩张拖累业绩表现

2013年看好烂苹果乐园 维持评级

公司研究/公告点评

公告概述

近日，公司发布前三季度业绩预告公告，预计2012年前3季度公司实现归属于上市公司股东的净利润为盈利21575万元到21898万元，比去年同期增长13%-15%。

点评

- **除去非经常性损益，公司三季报业绩同比上涨7%-9%。**公司公告业绩变动原因提到，公司享受文化和旅游行业双重利好政策，前三季度共取得中央补助文化产业发展专项资金1,000万元(去年同期收到该补助款项为1,600万元)；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前三季度净利润的影响额为3,150万元。而去年三季报公司的营业外收入金额为1977万元，今年比去年同期增加了1173万元。除去增加的1173万元非经常损益，公司的盈利比去年同期增长7%-9%。我们也在半年报点评中提到，公司的主营业务盈利增速下滑，异地复制短期难见成效。公司在业绩变动原因中称，受异地项目运行费用增加及2011年新增固定资产折旧增加等因素影响，2012年成本费用呈现合理增长。
- **公司前三季度营业收入稳定增长符合预期。**公司公告业绩变动原因称，公司2012年前三季度营业收入保持稳健增长。其中宋城景区游客人数和营业收入按预期持续增长；杭州乐园因二、三季度同比去年阴雨天气大幅增加及台风闭园因素，导致游客人数同期比有所下降，结合票价合理提升，营业收入同比略有上涨；募投项目之一烂苹果乐园于2012年7月初开业，该募投项目目前经营形势良好。我们在前面也点评到2013年看好烂苹果乐园。烂苹果乐园散客门票为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。
- **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。宋城景区在不断完善中，景区经营面积扩大，因为折旧和摊销的增加，我们认为利润贡献应该体现在2013年。

- **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。我们略微调低我们之前给公司的盈利预测，调高费用率，给公司 2012 年每股收益为 0.45 元的盈利预测，2013 年每股收益为 0.47 元的盈利预测，2014 年每股收益为 0.55 元的盈利预测，目前股价为 12.84 元，对应 PE 为 28.53 倍、27.32 倍和 23.35 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基本合理，在目前价位 12.84 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。

公司盈利预测表

无特殊说明，单位为百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	273.30	444.76	504.53	560.22	649.86	747.33
二、营业总成本	157.41	216.14	223.84	268.68	301.14	341.83
营业成本	82.14	105.49	125.28	163.14	182.87	202.90
营业税金及附加	9.76	15.72	19.26	20.62	23.91	27.50
销售费用	22.07	30.37	41.86	38.09	37.04	43.35
管理费用	26.88	40.61	49.95	58.26	67.58	77.80
财务费用	17.43	23.89	(13.17)	(11.20)	(10.27)	(9.72)
资产减值损失	(0.86)	0.06	0.66	(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
投资净收益	0.67			0.00	0.00	0.00
四、营业利润	116.55	228.62	280.69	291.54	348.71	405.50
加：营业外收入	3.58	2.31	20.92	44.47	2.00	3.00
减：营业外支出	2.64	12.94	4.19	3.31	0.00	0.00
五、利润总额	117.48	217.98	297.41	332.70	350.71	408.50
减：所得税	29.07	54.65	75.19	83.71	88.27	102.86
六、净利润	88.41	163.34	222.22	249.00	262.44	305.64
减：少数股东损益	1.42			0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	87.00	163.34	222.22	249.00	262.44	305.64
七、基本每股收益（元）	0.69	0.97	0.60	0.45	0.47	0.55

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。