

社会服务行业

报告原因：三季报

2012年10月30日

市场数据：2012年10月29日

总股本/流通股本(亿股)	0.92/0.92
收盘价(元)	11.80
流通市值(亿元)	10.86
1年内最高最低价(元)	18.50/11.39
PE/PB	120.7/3.94

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	49.05%
毛利率	62.93%
净资产收益率(摊薄)	13.03%
净利率	22.62%

相关研究

1、大连圣亚 600593 半年报点评：亏损减少 期待资产注入 2012-8-30 中性 11.87 元

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

大连圣亚 (600593) 增持

成本费用控制得力 盈利能力大幅提高 提高评级

公司研究/点评报告

三季报

1-9 月份，公司实现营业收入 18075 万元，比去年同期增加 4602 万元，同比增长 34.16%，实现营业利润 4708 万元，比去年同期增加 2345 万元，同比增长 99.24%，实现利润总额为 4736 万元，比去年同期增加 2078 万元，同比增长 78.18%，实现归属于上市公司的净利润为 4145 万元，比去年同期增加 1467 万元，同比增长 54.78%，实现基本每股收益为 0.4506 元。比去年同期增长 55.38%。

点评

- 成本费用控制得力，盈利能力大幅提高。**1-9 月份，公司实现营业收入同比增加 4602 万元，营业收入增速为 34.16%，实现营业总成本同比增加了 2184 万元，营业总成本增速为 19.53%，收入的增加远高于总成本的增加，导致 1-9 月份，公司的主营利润同比去年增加了 2418 万元，同比增幅高达 105.54%。营业总成本中，营业成本同比增加 1011 万元，增幅为 17.77%，低于收入的增幅水平，公司的毛利率为 62.93%，同比去年提升了 5.16 个百分点。毛利率的提升大大提高了公司的盈利水平。1-9 月份，公司的销售费用同比增加了 367 万元，管理费用同比增加了 622 万元。财务费用同比增加了 8 万元，三项期间费用同比去年都有所增加，但是费用率水平比去年同期均有所下降，期间费用率同比去年下降幅度为 4.05 个百分点。第三季度，公司实现营业收入同比增加 2011 万元，营业总成本同比只增加了 421 万元，总收入的上升远远高于总成本的增长，导致公司第三季度的主营利润同比增加了 1590 万元，主营利润增速达到 47.24%。营业总成本中，营业成本同比减少 3 万元，销售费用同比增加 5 万元，财务费用同比增加了 28 万元，管理费用在第三季度继续呈现小幅上升趋势，同比增加了 339 万元，上升幅度为 26.20%。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。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增加，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

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，我们之前假设公司收入同比增长 20%，三季报看，公司的收入增长高于我们的预期，成本率和费用率也低于我们的预期，我们调高公司 2012 每股收益为 0.54 元/股，2013 年每股收益为 0.59 元/股。2014 年 EPS 为 0.62 元/股。公司目前价格在 11.80 元附近。对应 PE 为 22 倍、19 倍和 20 倍。公司有着资产注入预期，估值有所偏低，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，我们把公司评级从“中性”调高到“增持”。
- **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	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 三季报	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	110.23	116.43	126.22	157.38	180.75	204.08	224.49	235.71
二、营业总成本	115.94	120.77	132.84	168.08	133.66	147.55	162.30	170.42
营业成本	57.72	60.94	63.82	71.40	67.01	89.79	98.77	103.71
营业税金及附加	3.55	3.88	4.26	5.69	6.24	7.14	7.63	8.01
销售费用	7.95	9.64	14.99	17.92	15.27	23.06	25.37	26.64
管理费用	24.99	30.07	32.71	36.54	33.31	13.88	15.27	16.03
财务费用	19.25	15.29	15.78	16.68	12.04	13.88	15.27	16.03
资产减值损失	2.49	0.96	1.29	19.85	-0.20	(0.20)	0.00	0.00
三、其他经营收益	4.06	10.14	8.78	8.51		0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.06	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	(0.05)	(0.06)	(0.45)			0.00	0.00	0.00
四、营业利润	(1.64)	5.80	2.16	(2.18)	47.08	56.53	62.18	65.29
加：营业外收入	4.83	1.02	2.04	5.19	1.53	1.53	0.00	0.00
减：营业外支出	0.33	0.20	0.13	5.25	1.24	1.24	0.00	0.00
五、利润总额	2.85	6.62	4.07	(2.24)	47.36	56.82	62.18	65.29
减：所得税	0.45	1.41	0.57	0.60	6.47	7.76	8.49	8.92
六、净利润	2.40	5.21	3.50	(2.84)	40.89	49.05	53.69	56.37
减：少数股东损益	(1.24)	1.59	(1.72)	(7.49)	-0.56	(0.67)	(0.74)	(0.77)
归属于母公司所有者的净利润	3.64	3.62	5.23	4.64	41.45	49.73	54.42	57.15
七、基本每股收益(元)	0.04	0.04	0.06	0.05	0.45	0.54	0.59	0.62

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。