

社会服务行业

报告原因：公告点评

2012年11月2日

市场数据：2012年11月1日

总股本/流通股本(亿股)	5.54/1.76
收盘价(元)	12.64
流通市值(亿元)	22.25
1年内最高最低价(元)	17.62/11.75
PE/PB	24.9/2.57

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	9.97%
毛利率	72.26%
净资产收益率(加权)	7.64%
净利率	48.48%

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

宋城股份300144公告点评：异地扩张拖累业绩表现 2013年看好烂苹果乐园 12.84元 2012-10-15 增持

宋城股份300144三季报点评 收入增速略低于利润增速 营业外收入大增 2012-10-23 增持 12.79元

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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

宋城股份 (300144)

增持

拟增持不超过公司1%股份

公司股价有所回升 维持评级

公司研究/公告点评

公告

宋城股份10月31日晚间发布公告称，10月29日，公司董事长黄巧灵先生(实际控制人)增持公司565860股股票，占公司股份总额的0.10%。增持后，黄巧灵先生累计直接持有公司5106万股，占公司股份总额的9.21%。

点评

- **拟增持不超过公司1%股份，公司股价有所回升。**公司发布增持公告，称增持目的为基于对资本市场形势的认识以及对公司未来发展前景的信心。同时增持计划为黄巧灵先生及其一致行动人宋城集团拟在未来12个月内通过深圳证券交易所证券交易系统允许的方式(包括但不限于集中竞价和大宗交易)，以不超过每股17.00元的价格增持公司股份，投入金额不超过人民币9,424.8万元，累计增持不超过公司总股本1%的股份。2012年10月26—29日，公司控股股东宋城集团已通过深圳证券交易所系统，累计增持公司600,000股股票，占公司股份总额的0.11%，现宋城集团累计持有公司192,990,000股，占公司股份总额的34.81%。：在增持期间及法定期限内不减持其所持有的公司股份，并严格遵守有关规定，不进行内幕交易、敏感期买卖股份、短线交易，增持期间及法定期限内不超计划增持。我们认为公司股价在进入7月12日以来，一路下探，从7月12日的15.17元一直下探到10月26日的最低价11.75元。公司实际控制人在10月29日发布增持公告后，公司股价连续小幅回升了3天，从最低价11.75元之后回升到了目前的12.73元左右，回升幅度高达8%。
- **公司的主营业务盈利增速下滑，营业外收入大增。**三季报显示，营业外收入达到4492万元，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2515万元。公司三季报实现归属于上市公司净利润同比只增加了2717万元，非常明显，公司的主营业务盈利增速下滑，营业外收入大增厚了第三季度业绩。异地复制短期难见成效。同时扩张导致了公司成本费用的增加从而拖累了公司业绩表现。
- **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。我们维持我们之前给公司的盈利预测，给公司 2012 年每股收益为 0.49 元的盈利预测，2013 年每股收益为 0.51 元的盈利预测，2014 年每股收益为 0.58 元的盈利预测，目前股价为 12.64 元，对应 PE 为 25.80 倍、24.78 倍和 21.79 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，三季报显示，公司主营增速下滑超越预期，营业外收入贡献业绩比重较大，股价也一路下滑，反映了市场对公司未来业绩下滑的担忧，但三季报后，公司股价一路下探到最低 11.75 元，公司在股价下探到最低时发布增持公告，我们认为显示了公司对目前股价走势不认同，增持公告后，股价有所回升。我们认为公司未来发展前景较好，但短期主营业绩有下滑趋势，增持从中长期看有优势，但公司股价短期难以有较大幅度的增长。我们继续维持公司评级为“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	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 三季报	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	197.71	273.30	444.76	504.53	448.84	584.05	677.50	779.12
二、营业总成本	107.28	157.41	216.14	223.84	199.28	261.38	303.59	349.12
营业成本	46.81	82.14	105.49	125.28	124.49	162.07	188.01	216.21
营业税金及附加	7.15	9.76	15.72	19.26	16.46	21.49	24.93	28.67
销售费用	24.25	22.07	30.37	41.86	27.89	36.80	42.68	49.08
管理费用	16.12	26.88	40.61	49.95	40.96	53.62	62.19	71.52
财务费用	12.43	17.43	23.89	(13.17)	-10.18	(12.27)	(14.23)	(16.36)
资产减值损失	0.52	(0.86)	0.06	0.66	-0.33	(0.33)	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.09	0.67	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.09	0.67				0.00	0.00	0.00
四、营业利润	90.52	116.55	228.62	280.69	249.56	322.67	373.91	430.00
加：营业外收入	0.39	3.58	2.31	20.92	44.92	44.92	2.00	3.00
减：营业外支出	0.58	2.64	12.94	4.19	3.62	3.62	0.00	0.00
五、利润总额	90.33	117.48	217.98	297.41	290.86	363.97	375.91	433.00



减：所得税	23.30	29.07	54.65	75.19	73.27	91.68	94.69	109.07
六、净利润	67.03	88.41	163.34	222.22	217.59	272.28	281.22	323.93
减：少数股东损益	2.87	1.42				0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	64.16	87.00	163.34	222.22	217.59	272.28	281.22	323.93
七、基本每股收益（元）	1.07	0.69	0.97	0.60	0.39	0.49	0.51	0.58

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。