

**评级：强烈推荐（维持）**
**餐饮旅游**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

 分析师 冯佳 S1080512040001  
 电话：0755-82485184  
 邮件：fengjia@fcsc.cn

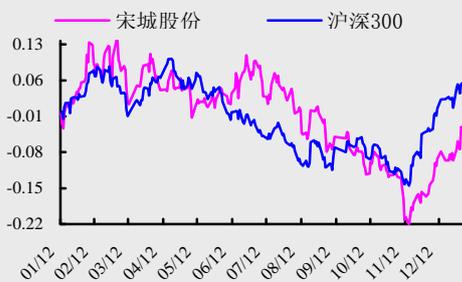
**宋城股份(300144)**
**——股权激励草案出台，大增尚看 2015**
**预测价格区间(元)** 15 ~ 16

**交易数据**

 上一日交易日股价(元) 13.44  
 总市值(百万元) 7,451  
 流通股本(百万股) 176  
 流通股比率(%) 31.78

**资产负债表摘要(09/12)**

 股东权益(百万元) 2,848  
 每股净资产(元) 7.71  
 市净率(倍) 1.74  
 资产负债率(%) 9.97

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

 《成本费用拉低盈利能力，九寨项目拟收购》-20121023  
 《异地项目再下一城，宋城驶入九寨沟》-20120928  
 《2012年半年报点评》-20120823  
 《武夷山项目落地及五大异地项目横比》-20120619  
 《维持高盈利，异地项目逐步开工》-20120321  
 《乐园提价，增收增利》-20111230  
 《业绩稳增无忧，内生外张展宏图》-20111024  
 《三亚项目尘埃落定，开启新地赢利点》-20110825

**事件：**

1月22日，宋城股份公告将授予6名高管及163位核心技术、业务人员总计450.5万股的限制性普通股，占本激励计划提交股东大会审议前宋城股份股本总额55,440万股的0.81%。激励计划有效期为60个月，授予价格确定为每股6.28元。公司还同时公告2012年度业绩预告，预计净利润同比实现增长14.00%-16.00%，盈利25,333万元-25,777万元。

**点评：**

● **激励计划有效期限长，与净利润和ROE挂钩。**在授予日后12个月为标的股票锁定期，锁定期满后，首次授予激励对象的限制性股票分四期解锁，在解锁期内满足解锁条件的，激励对象可以按照20%、20%、30%和30%的比例申请股票解除锁定并上市流通。解锁安排及公司业绩考核条件如下表所示：

| 解锁安排  | 业绩考核目标                                       |
|-------|--|
| 第一次解锁 | 相比2012年，2013年净利润增长率不低于20%，2013年净资产收益率不低于8.5% |
| 第二次解锁 | 相比2012年，2014年净利润增长率不低于50%，2014年净资产收益率不低于9.5% |
| 第三次解锁 | 相比2012年，2015年净利润增长率不低于100%，2015年净资产收益率不低于11% |
| 第四次解锁 | 相比2012年，2016年净利润增长率不低于167%，2016年净资产收益率不低于12% |

● **限制性股票锁定性强，激励效果明显。**公司此次股权激励选择限制性股票的形式，定向分发，需要在授予日吸收授予高管及核心工作人员的现金入股，在未来五年分四批逐步解锁。现金入股能最大程度的带动被激励人的工作积极性，逐步解禁与各年业绩相关，有效刺激未来5年业绩增长。此次股权激励计划的总计待摊销费用为1073.77万元，对2013、2014年度营销较大，分别为444.25万元和353.29万元。

● **业绩大幅增长还看2015年。**公司此次股权激励计划的解锁条件必需满足公司业绩未来四年基于2012年20%、50%、100%和167%的连续增长及公司净资产利润率未来四年



8.5%、9.5%、11%和 12%的表现。即公司将在 2015 年实现净利润 100%的增长,结合公司业绩预告,可能在 2015、2016 年实现约 5.1 亿元、6.8 亿元的净利润,实现每股收益 0.92 和 1.23 元(见附表)。

|         | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总股本(万股) | 55,440 | 55,890 | 55,890 | 55,890 | 55,890 |
| 净利润(万元) | 25,660 | 30,792 | 38,490 | 51,320 | 68,512 |
| EPS     | 0.46   | 0.55   | 0.69   | 0.92   | 1.23   |
| ROE     | 8.90%  | 8.50%  | 9.50%  | 11.00% | 12.00% |

● **异地项目完成早期布局,业绩有待逐步释放** 迄今为止,公司已落实三亚、泰山、丽江、石林、武夷山、九寨沟等项目的投资工作,其中,三亚、丽江、泰山项目已处于建设中;并于 2012 年末至 2013 年初,至少推出两个文化主题公园项目和不少于两台节目的首演;并将通过投资、合作或收购的方式推进在国内其它一线旅游目的地的布局,如张家界、北京等。

● **投资评级** 考虑到公司在布局国内众多一线景区的同时,对于杭州市场的内生式扩展并未停步。我们对宋城股份维持“强烈推荐”的评级,预计其 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.46 元、0.57 元和 0.69 元。鉴于公司的高盈利能力、高成长性,我们维持对公司“强烈推荐”的评级,目标价区间 15-16 元。

● **风险提示** 项目建设不达预期,自然灾害、建设安全风险



## 盈利预测

| 单位: 万元   | 2010     | 2011     | 2012E    | 2013E    | 2014E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 44,476   | 50,453   | 57,255   | 75,933   | 93,439   |
| 同比 (%)   | 62.7%    | 13.4%    | 13.5%    | 32.6%    | 23.1%    |
| 营业毛利     | 33,927   | 37,925   | 39,682   | 48,197   | 61,163   |
| 同比 (%)   | 77.5%    | 11.8%    | 4.6%     | 21.5%    | 26.9%    |
| 归属母公司净利润 | 16,334   | 22,222   | 25,382   | 31,677   | 38,466   |
| 同比 (%)   | 87.8%    | 36.0%    | 14.2%    | 24.8%    | 21.4%    |
| 总股本 (万股) | 36,960.0 | 36,960.0 | 55,440.0 | 55,440.0 | 55,440.0 |
| 每股收益 (元) | 0.44     | 0.60     | 0.46     | 0.57     | 0.69     |
| ROE      | 6.4%     | 8.2%     | 8.8%     | 9.9%     | 10.7%    |
| P/E (倍)  | 30.4     | 22.4     | 29.4     | 23.5     | 19.4     |

| 项 目              | 2010            | 2011            | 2012E           | 2013E           | 2014E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>一、营业收入</b>    | <b>44,475.7</b> | <b>50,453.2</b> | <b>57,255.3</b> | <b>75,933.5</b> | <b>93,439.5</b> |
| 增长率%             | 62.7%           | 13.4%           | 13.5%           | 32.6%           | 23.1%           |
| 杭州宋城景区           | 32,101          | 34,123          | 38,218          | 42,040          | 46,244          |
| 增长率%             | 126.6%          | 6.3%            | 12.0%           | 10.0%           | 10.0%           |
| 杭州乐园景区           | 8,856           | 12,052          | 13,258          | 15,246          | 18,296          |
| 增长率%             | 94.1%           | 36.1%           | 10.0%           | 15.0%           | 20.0%           |
| 杭州动漫馆门票          | 787             | 592             | 2,073           | 3,732           | 4,852           |
| 增长率%             | #DIV/0!         | -24.7%          | 250.0%          | 80.0%           | 30.0%           |
| 其他演艺项目           | 3,519           | 4,277           | 0               | 10,000          | 18,000          |
| 增长率%             | 237.7%          | 21.6%           | -100.0%         | #DIV/0!         | 80.0%           |
| <b>二、营业毛利</b>    | <b>33,926.8</b> | <b>37,925.4</b> | <b>39,681.8</b> | <b>48,197.0</b> | <b>61,163.2</b> |
| 增长率%             | 77.5%           | 11.8%           | 4.6%            | 21.5%           | 26.9%           |
| 综合毛利率            | 76.3%           | 75.2%           | 69.3%           | 63.5%           | 65.5%           |
| <b>三、主业盈利</b>    | <b>25,257.0</b> | <b>26,817.8</b> | <b>28,959.3</b> | <b>39,850.9</b> | <b>48,819.9</b> |
| 增长率%             | 90.7%           | 6.2%            | 8.0%            | 37.6%           | 22.5%           |
| 主业盈利/收入          | 56.8%           | 53.2%           | 50.6%           | 52.5%           | 52.2%           |
| 财务费用             | 2,389.1         | -1,316.5        | -964.6          | 212.8           | 212.8           |
| 付息债务费用率          | 6.3%            | -5.7%           | -8.0%           | 1.8%            | 1.8%            |
| 资产减值损失           | 6.1             | 65.6            | -21.8           | 9.6             | 5.9             |
| 公允价值变动           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| 投资收益             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>四、利润总额</b>    | <b>21,798.3</b> | <b>29,741.2</b> | <b>33,916.7</b> | <b>42,236.4</b> | <b>51,287.4</b> |
| 减: 所得税           | 5,464.6         | 7,519.3         | 8,534.7         | 10,559.1        | 12,821.8        |
| 实际税率             | 25.1%           | 25.3%           | 25.2%           | 25.0%           | 25.0%           |
| <b>五、归属母公司净利</b> | <b>16,333.8</b> | <b>22,221.9</b> | <b>25,382.1</b> | <b>31,677.3</b> | <b>38,465.5</b> |
| 增长率%             | 87.8%           | 36.0%           | 14.2%           | 24.8%           | 21.4%           |
| 销售净利率%           | 36.7%           | 44.0%           | 44.3%           | 41.7%           | 41.2%           |
| <b>六、总股本(万股)</b> | <b>36,960.0</b> | <b>36,960.0</b> | <b>55,440.0</b> | <b>55,440.0</b> | <b>55,440.0</b> |
| <b>七、摊薄每股收益</b>  | <b>0.44</b>     | <b>0.60</b>     | <b>0.46</b>     | <b>0.57</b>     | <b>0.69</b>     |

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                        |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数         |

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135