

## 社会服务行业

报告原因： 公告点评

2013年1月22日

市场数据：2013年1月21日

总股本/流通股本(亿股)	5.54/1.76
收盘价(元)	13.44
流通市值(亿元)	23.65
1年内最高最低价(元)	15.94/10.64
PE/PB	27/2.36

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

1、2013-1-7 宋城股份 300144 票价提升公告点评：票价提升调整利好公司 增持 12.55 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

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 宋城股份 (300144)

实行股权激励利好公司长期发展

增持

维持评级

公司研究/公告点评

### 事件

公告事项：1、预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润盈利 25,333 万元-25,777 万元，比上年同期长 14-16%；2、公布了股权激励预案公告，拟采用定向发行的方式授予激励对象限制性股票，涉及的标的股票数量为 450.5 万股，标的股票数量占当前宋城股份股本总数 55,440 万股的 0.81%。其中首次授予 405.5 万股，占公司总股本的 0.73%；预留 45 万股，占公司股本总额的 0.08%，占本激励计划授予的股票总数的 10%。本激励计划的有效期为 60 个月。本激励计划授予激励对象限制性股票的授予价格为人民币 6.28 元/股。3、董事会同意公司利用不超过人民币 25000 万元的自有闲置资金进行短期的保本理财产品投资。

### 点评

- **营业收入和政府补助同比增长助力业绩增长，异地扩张导致成本费用增长拖累业绩。**公司公告业绩同比增长主要原因为以下几方面：（一）公司 2012 年度营业收入保持稳健增长。其主要原因系游览宋城景区和观看《宋城千古情》的游客总人次和营业总收入达到经营预期并持续增长；游玩杭州乐园和观演《吴越千古情》的总人次同比上升；烂苹果乐园于 2012 年 7 月初开业，以其精准的定位广受市场好评，目前经营形势良好；（二）总成本费用控制良好，但受异地项目运行费用的增加及 2011 年、2012 年新增固定资产折旧增加等因素影响，呈现合理增长；（三）公司享受文化和旅游行业双重利好政策，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。预计上述两项非经常性损益对 2012 年度净利润的影响额为 3,150 万元。2011 年度非经常性损益对净利润的影响额为 1,254.31 万元。
- **基本符合我们预期。**三季报我们就指出，公司的主营业务盈利增速下滑，营业外收入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。我们也明确指出公司的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。我们期待这次两景区的提价可以有效缓解公司主营下滑的局面，有效增加 2013 年的营业收入和每股收益。

- **实行股权激励利于公司业绩增长。**激励对象每一次申请标的股票解锁的公司业绩条件为以 2012 年净利润为固定基数，2013 年、2014 年、2015 年、2016 年公司净利润增长率分别不低于 20%、50%、100%、167%；  
(2) 2013 年、2014 年、2015 年、2016 年净资产收益率不低于 8.5%、9.5%、11%、12%。 股权激励利好公司业绩增长。
- **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。2013 年业绩增长还看烂苹果乐园和宋城景区提价后的收入提升。由于两景区的提价，同时实行股权激励，我们提高 2013 年和 2014 年的盈利预测，继续维持公司 2012 年每股收益为 0.46 元的盈利预测，给 2013 年每股收益为 0.55 元的盈利预测，2014 年每股收益为 0.70 元的盈利预测，目前股价为 13.44 元，对应 PE 为 29 倍、25 倍和 19 倍。我们认为公司未来发展前景较好。杭州地铁 1 号线的开通和 2013 年票价调整公告令我们对公司 2013 年的业绩增长有了一定的期待。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。

图表 1：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	579.39	787.97	1008.60
二、营业总成本	107.28	157.41	216.14	223.84	199.28	279.17	381.38	495.32
营业成本	46.81	82.14	105.49	125.28	124.49	163.39	221.42	284.42
营业税金及附加	7.15	9.76	15.72	19.26	16.46	22.25	30.26	38.73
销售费用	24.25	22.07	30.37	41.86	27.89	48.67	66.19	84.72
管理费用	16.12	26.88	40.61	49.95	40.96	57.36	78.09	100.05
财务费用	12.43	17.43	23.89	(13.17)	-10.18	(12.17)	(14.58)	(12.61)
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	300.22	406.59	513.28
加：营业外收入	0.39	3.58	2.31	20.92	44.92	44.92	4.00	4.00
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	341.52	410.59	517.28
减：所得税	23.30	29.07	54.65	75.19	73.27	86.40	103.47	130.35



六、净利润	67.03	88.41	163.34	222.22	217.59	255.12	307.12	386.92
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	255.12	307.12	386.92
七、基本每股收益（元）	1.07	0.69	0.97	0.60	0.39	0.46	0.55	0.70

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。