



## 杭州大本营进一步夯实 异地项目稳步推进

—宋城股份（300144）2012 年财报点评

2013 年 2 月 27 日

推荐/维持

宋城股份

财报点评

刘宏伟	消费品小组组长	执业证书编号：S1480510120001
	ynynljw999@hotmail.com	
范怀林	联系人(餐饮旅游)	fanhl@dxzq.net.cn 010-66554142

### 事件：

公司于 2013 年 2 月 27 日公布了 2012 年年报：实现营业收入 58615.71 万元，比上年同期增长 16.18%；归属于上市公司股东的净利润为 25654.59 万元，比上年同期增长 15.45%；基本每股收益 0.46 元，比上年同期增长 15%，符合我们之前预期。

### 公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入（百万元）	56	156	176	117	71	169	209	137
增长率（%）	20.1%	15.6%	9.8%	13.4%	26.8%	8.2%	18.8%	17.8%
毛利率（%）	63.4%	80.7%	79.5%	66.8%	60.3%	75.3%	73.8%	61.1%
期间费用率（%）	25.7%	11.0%	10.6%	24.4%	17.4%	11.8%	12.6%	20.8%
营业利润率（%）	34.2%	65.6%	64.9%	38.5%	39.3%	59.9%	57.6%	37.1%
净利润（百万元）	27	78	86	32	41	86	90	39
增长率（%）	289.2%	21.1%	18.7%	60.8%	53.9%	11.1%	4.9%	22.1%
每股盈利（季度，元）	0.16	0.21	0.23	0.09	0.11	0.16	0.16	0.07
资产负债率（%）	12.2%	12.9%	12.7%	11.1%	10.5%	11.4%	10.0%	8.3%
净资产收益率（%）	1.0%	3.0%	3.2%	1.2%	1.5%	3.1%	3.2%	1.3%
总资产收益率（%）	0.9%	2.6%	2.8%	1.0%	1.3%	2.8%	2.9%	1.2%

### 评论：

#### 积极因素：

- 宋城景区收入平稳增长。宋城景区是公司的核心业务，贡献了公司70%的营业收入和80%的利润。受2010年世博会高基数的影响，2011年宋城景区收入增速仅为6.3%。尽管2012年宋城景区游客数量增长有限，但是游客人均消费明显增长，宋城景区实现了15.75%的收入增长，公司杭州大本营进一步夯实。
- 烂苹果乐园成为新增长点。在杭州动漫馆的基础上，公司建造了烂苹果乐园，并于2012年7月8日正式开业。2012年以前，杭州动漫馆对公司业绩的贡献微乎其微，营业收入占比仅为1.5%。烂苹果乐园的开业改变了这一局面，2012年烂苹果乐园实现营业收入4129万，占营业收入的7.47%。考虑到2013年烂苹果乐园的营运时间长于2012年，并且自2013年1月1日期票价由120元/人提高至150元/人，我们认为烂苹果乐园

将成为公司新的业绩增长点。

- 政府补助力度加大。公司享受文化和旅游行业双重扶持，2012年公司共收到政府补助4456万，主要包括：1) 取得中央补助文化产业发展专项资金1,000 万元；2) 子公司泰安千古情公司获得一次性服务业发展补助资金3,200 万元。政府补助同比增加2591 万元，为去年同期的2.27 倍，显著增厚公司业绩。
- 异地项目稳步推进。2012年公司新开拓了两个异地项目，分别是武夷山宋城文化旅游度假区项目（2012年6月）和九寨千古情旅游文化项目（2012年9月）。原有的三亚、丽江、石林和泰安四个项目也在稳步推进中，三亚和丽江项目预计将在2013年三季度开业。

#### 消极因素：

- 杭州乐园增长低于预期。2012年杭州乐园营业收入同比仅增长1.44%,大幅低于去年同期的36.09%，毛利率也有11年的64.79%下降至12年的37.34%。导致杭州乐园业绩不理想的原因主要有两个，一是旺季阴雨天气较多；二是《吴越千古情》仍处于市场推广阶段。

#### 业务展望：

公司2013年有三大看点，看点一：提价支撑宋城景区业绩。自2013年1月1日起宋城景区实行入园和演艺一票制，并提价20元/人次至280元/人次。尽管一票制可能会减少公司散客人数，但是考虑到宋城景区较高的团散比和旅游旺季的接待瓶颈，我们认为提价政策将支撑宋城景区13年的业绩；看点二：《吴越千古情》的经营情况或将好转。2012年5月，公司在杭州乐园推出《吴越千古情》的正式版。由于产品处于推广期，并没有贡献公司12年利润。随着公司营销力度的加大和产品的逐渐成熟，我们认为13年《吴越千古情》的经营情况或将好转；看点三：三亚、丽江项目将在13年三季度正式运营。公司异地项目一直都是市场关注的焦点，市场对其期望甚高。三亚和丽江项目的运营情况将直接检验公司“主题公园+文化演艺”模式的异地复制能力。另外，杭州地铁一号线的开通和宋城景区二期部分工程的投入运营也分别有助于提高杭州乐园和宋城景区的客流量。考虑到公司异地项目需要至少半年的培育期，暂时不会贡献利润。因此，我们预计2013年公司将保持平稳增长。

#### 盈利预测和投资建议：

我们预测公司13~14年的EPS为0.58和0.75，对应的PE为28倍和22倍，考虑到公司异地项目即将进入收获期，给予13年32倍PE，对应的6个月目标价14.7元，距当前价格仍有14%的上涨空间，维持公司“推荐”投资评级。

表 1：宋城股份 2013~2014 年盈利预测

万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	505	586	805	1055
(+/-)%	13.44	16.18	37.37	31.06
经营利润（EBIT）	284	328	395	540
(+/-)%	17.41	15.42	20.43	36.71
归属母公司股东净利润	222	257	324	419
(+/-)%	36.05	15.45	26.08	29.31
每股净收益（元）	0.60	0.46	0.58	0.75

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

---

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席分析师，消费品研究小组负责人，研究所研究总监，1993 年进入证券市场，2007 年加盟东兴证券研究所，2010 年入围今日投资最佳独立见解分析师，入围 2012 年度卖方分析师“水晶球奖”非公募榜单。

## 联系人简介

---

范怀林

北京师范大学金融学硕士，2012 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事餐饮旅游行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。