

《宋城千古情》接待能力有望翻番 **增持 维持**

投资要点:

- 2012年净利润同比增长15.45%
- 投资1.5亿元新建宋城千古情剧院,年内将新增3000座位

报告摘要:

- 业绩稳健增长, 净利同比增长 15.45%。**报告期内, 公司接待入园和观演的游客共计 810 万人次, 同比增长 15%; 公司实现营业收入 58,615.71 万元, 同比增长 16.18%; 扣非后归属于上市公司股东的净利润为 22444.25 万元, 同比增长 15.45%; 受制于劳动力成本上涨, 毛利率同比下降 5.52 个百分点。
- 宋城景区同比微增, 烂苹果开业收益超预期。**报告期内, 宋城景区实现营业收入 3.94 亿元, 同比增长 15.75%; 烂苹果乐园作为国内最大的综合性室内高科技互动主题乐园于 7 月 8 日正式开园, 由于其定位精准, 游客人数超过预期, 实现营业收入 4,129.52 万元。
- 政策利好, 获政府双重扶持。**在十八大推动文化产业和旅游业科学发展的利好背景下, 公司收到政府双重扶持和奖励共计 4,536.63 万元。
- 投资 1.5 亿元新建宋城千古情剧院, 年内将新增 3000 座位。**目前宋城大剧院年演出 1500 余场, 恰逢黄金周、节假日每天开演 7、8 场, 而淡季期间 19:20 黄金档也是一票难求, 新建大剧院将引进更为先进的声、光、电设备, 届时将打造更好的现场效果, 运营成熟后, 也可择时对原有剧院进行改造。
- 三亚项目有望超预期。**2013 年将有三亚、丽江两地项目陆续开业, 开业时间、门票定价均具有不确定性, 但我们认为三亚项目将弥补当地夜游空白, 凭借当地较大的游客底量, 能够在较短时间内培育成功; 丽江当地已有两台大型演出, 丽江新项目的市场开拓将面临较大挑战。考虑到公司外延式扩张动力充足, 维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	504.53	586.16	0.00	0.00	0.00
增长率 (%)	13.44	16.18	-100.00	0.00	0.00
归母净利润(百万)	222.22	256.55	0.00	0.00	0.00
增长率 (%)	36.05	15.45	-100.00	0.00	0.00
每股收益	0.60	0.46	0.00	0.00	0.00
市盈率	107.36	139.49	0.00	0.00	0.00

服务业研究组

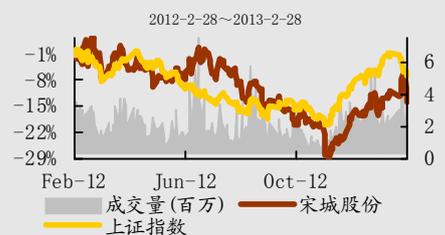
分析师:

孙妍(S1180512090001)

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《继续调整 行业表现稍显疲软》
2013-1-28
- 《宋城股份: 激励方案利好长期发展》
2013-1-25
- 《节日预热行业 把握板块低吸良机》
2013-1-23
- 《持续上涨 行业整体表现稳健》
2013-1-21
- 《中青旅: 戏剧节当道、昔日黑马再发力》
2013-1-15
- 《旅游酒店行业: 行业分化明显, 环比增速略有下滑》
2013-1-14
- 《中国国旅: 新政与扩建助推免税业务》
2013-1-14
- 《跑赢大盘 行业表现整体向好》
2013-1-14
- 《行业渐进投资高峰 业绩为王》
2012-11-26

宋城股份财务报表及财务指标预测					2013年2月27日	股价: 13.48			
利润表	2012	2013E	2014E	2015E	财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	58,616	69,786	83,191	101,690	成长性				
减: 营业成本	17,788	16,749	19,966	24,405	营业收入增长率	16.2%	19.1%	19.2%	22.2%
营业税费	2,192	2,791	3,328	4,068	营业利润增长率	7.0%	33.9%	19.3%	24.6%
销售费用	3,794	4,885	5,657	6,406	净利润增长率	15.4%	14.7%	19.8%	25.2%
管理费用	6,245	5,583	6,655	6,915	EBITDA增长率	15.3%	20.0%	19.6%	25.5%
财务费用	-1,315	-527	-484	13	EBIT增长率	7.4%	38.2%	19.7%	25.9%
资产减值损失	-23	72	74	76	NOPLAT增长率	16.4%	19.3%	20.2%	26.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	投资资本增长率	35.3%	21.8%	23.5%	27.7%
投资和汇兑收益	110	-	-	-	净资产增长率	8.4%	11.9%	9.7%	11.0%
营业利润	30,045	40,233	47,995	59,806	利润率				
加: 营业外净收支	4,075	-1,003	-989	-971	毛利率	69.7%	76.0%	76.0%	76.0%
利润总额	34,120	39,230	47,005	58,835	营业利润率	51.3%	57.7%	57.7%	58.8%
减: 所得税	8,479	9,808	11,751	14,709	净利润率	43.8%	42.2%	42.4%	43.4%
净利润	25,654.6	29,422.7	35,254.1	44,126.3	EBITDA/营业收入	62.7%	63.2%	63.4%	65.1%
资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	EBIT/营业收入	49.0%	56.9%	57.1%	58.8%
货币资金	142,405	144,351	133,106	122,027	运营效率				
交易性金融资产	-	-	-	-	固定资产周转天数	417	463	480	513
应收帐款	630	558	666	814	流动营业资本周转天数	2	1	62	71
应收票据	-	7	8	10	流动资产周转天数	1,075	824	723	583
预付帐款	7,009	20,936	24,957	30,507	应收帐款周转天数	3	1	1	1
存货	129	70	83	102	存货周转天数	1	1	0	0
其他流动资产	411	3,076	6,275	10,688	总资产周转天数	1,916	1,726	1,590	1,467
可供出售金融资产	-	-	-	-	投资资本周转天数	841	901	928	955
持有至到期投资	-	-	-	-	投资回报率				
长期股权投资	-	-	-	-	ROE	8.7%	9.0%	9.8%	11.0%
投资性房地产	-	-	-	-	ROA	8.0%	8.4%	9.1%	10.0%
固定资产	83,000	96,672	125,098	164,865	ROIC	20.9%	18.4%	18.2%	18.6%
在建工程	17,410	17,447	16,638	18,304	费用率				
无形资产	68,351	65,599	78,200	95,588	销售费用率	6.5%	7.0%	6.8%	6.3%
其他非流动资产	538	538	538	538	管理费用率	10.7%	8.0%	8.0%	6.8%
资产总额	319,883	349,254	385,569	443,443	财务费用率	-2.2%	-0.8%	-0.6%	0.0%
短期债务	-	-	2,133	16,909	三费/营业收入	14.9%	14.2%	14.2%	13.1%
应付帐款	16,037	11,375	13,560	16,575	偿债能力				
应付票据	-	-	-	-	资产负债率	8.3%	6.1%	6.7%	9.9%
其他流动负债	3,067	1,298	1,432	1,617	负债权益比	9.1%	6.5%	7.2%	11.0%
长期借款	3,000	3,000	3,000	3,000	流动比率	6.37	9.28	7.24	4.01
其他非流动负债	-	-	-	-	速动比率	6.37	9.27	7.24	4.00
负债总额	26,634	21,214	25,801	43,962	利息保障倍数	-21.85	-75.38	-98.26	4,494.15
少数股东权益	4,541	4,541	4,541	4,541	分红指标				
股本	55,440	63,750	63,750	63,750	DPS(元)	-	0.05	0.06	0.07
留存收益	233,268	259,749	291,478	331,191	分红比率	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	293,249	328,039	359,768	399,482	股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%
现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E	业绩和估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	25,641	29,423	35,254	44,126	EPS(元)	0.46	0.53	0.64	0.80
加: 折旧和摊销	9,560	4,373	5,213	6,373	BVPS(元)	5.29	5.15	5.64	6.27
资产减值准备	-23	72	74	76	PE(X)	29.13	25.40	21.20	16.94
公允价值变动损失	-	-	-	-	PB(X)	2.5	2.6	2.4	2.2
财务费用	1,998	1,364	-527	-484	P/FCF	-23.8	-251.1	-111.3	-128.9
投资收益	-110	-	-	-	P/S	12.7	12.3	10.3	8.5
少数股东损益	-13	-	-	-	EV/EBITDA	16.8	16.5	14.1	11.6
营运资金的变动	3,232	-22,788	-4,889	-6,746	CAGR(%)	42.6%	14.5%	-12.0%	19.8%
经营活动产生现金流量	39,555	10,554	35,169	43,842	PEG	0.7	1.8	-1.8	0.9
投资活动产生现金流量	-49,143	-10,920	-41,027	-57,155	ROIC/WACC	1.7	1.5	1.5	1.5
融资活动产生现金流量	-24,741	7,394	-909	10,350	REP	2.3	2.5	2.1	1.6

作者简介:

孙妍: 宏源证券研究所旅游酒店行业研究员, 2009年毕业于伦敦大学学院金融计算专业, 2010年加盟宏源证券研究所, 从事旅游酒店行业研究至今。提出“附加值提振带来成长空间、共同利益锁定安全边际”的选股逻辑, 善于挖掘上市公司发展源动力、预判行业发展及公司盈利趋势。

覆盖公司: 中青旅、丽江旅游、中国国旅、峨眉山、宋城股份、锦江股份、黄山旅游、湘鄂情。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。