

人工景点

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 刘越男

S0960112070084

0755-82026744

liuyuenan@china-invs.cn

宋城股份

300144

强烈推荐

股权激励(草案修订案)激励业务中坚力量

事件: 25日公司公告限制性股权激励计划(草案修订稿), 与1月份公布的草案基本一致。该计划将激发高级管理人员及业务中坚力量的积极性。

投资要点:

- **行权门槛高, 预计激励效果较好。**公司将授予限制性股票 450.5 万股(其中首期限制性股票 405.5 万股, 预留部分 45 万股), 占总股本的 0.81%。首期限制性股票授予价格 6.28 元/股。锁定期为一年, 锁定期结束后 4 年内分四次解锁。**解锁条件是 13/14/15/16 年净利润比 2012 年增长不低于 20%、50%、100%、167%, ROE 不低于 8.5%、9.5%、11%、12%, 门槛较高, 受新项目开工影响的 13 年存在业绩压力, 13/14/15 年将产生 444.25/353.29/182.07 万元的股权激励摊销费用, 减少 EPS0.008/0.006/0.003 元。**
- **稳定中坚力量, 彰显高管信心。**除董事外, 有 163 位技术(业务)骨干人员可享受此次股权激励计划, 获授股票数占此次限制性股权总量的 54.50%, 将提高业务中坚力量的工作动力。
- **13 年看杭州本地项目。**宋城景区景区提价和一票制的推行, 懒城酒店的推出和新剧院的修建均有望贡献业绩; 而烂苹果乐园迎来首个完整经营年份, 预计全年游客 88 万人, 收入将翻倍; 地铁 1 号线有望带动杭州乐园游客人数实现两位数增长。**14-17 年异地项目业绩进入加速期。**三亚、丽江项目将在 2013 年 3、4 季度推出, 将对 13 年业绩产生一定的压力, 14 年有望实现盈利。随着泰安、石林、九寨沟、武夷山等项目陆续运营。14-17 年业绩将加速释放。
- **投资评级:** 预测 13/14/15 年 EPS 为 0.54/0.75/1.22 元, 13 年异地项目运营后估值有望提升, 而 14-17 年业绩形成支撑。维持强烈推荐评级, 目标价 18 元。

风险提示:

- 异地项目开工进度不达预期、折旧摊销费用超预期、政府补贴大幅下降

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	586	793	1117	1519
收入同比(%)	16%	35%	41%	36%
归属母公司净利润	257	302	418	684
净利润同比(%)	15%	18%	38%	64%
毛利率(%)	69.7%	63.4%	62.1%	69.4%
ROE(%)	8.9%	9.5%	11.6%	15.9%
每股收益(元)	0.46	0.54	0.75	1.22
P/E	31.04	26.38	19.05	11.65
P/B	2.76	2.49	2.21	1.85
EV/EBITDA	17	12	9	6

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 18.00 元

当前股价: 14.78 元

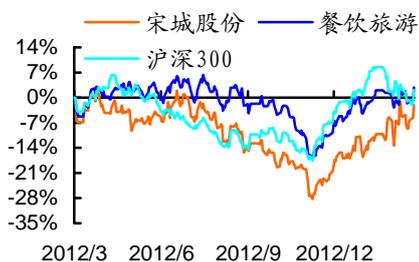
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2328.28
总股本(百万)	554
流通股本(百万)	220
流通市值(亿)	33
EPS	0.46
每股净资产(元)	5.21
资产负债率	8.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宋城股份	4.97%	26.98%	11.13%
餐饮旅游	1.87%	15.13%	5.59%
沪深 300	0.84%	10.38%	19.06%



相关报告

《品牌与渠道领先, 异地复制打造成长空间》2013-1-22

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1506	391	1171	2162	营业收入	586	793	1117	1519
现金	1424	260	979	1950	营业成本	178	290	424	465
应收账款	3	5	9	10	营业税金及附加	22	30	42	57
其它应收款	3	9	15	15	营业费用	38	41	51	56
预付账款	70	114	167	183	管理费用	62	82	95	100
存货	1	2	2	3	财务费用	-13	-7	-3	-16
其他	4	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	1693	3148	2881	2611	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	830	2389	2181	1949	营业利润	300	357	508	857
无形资产	684	669	654	640	营业外收入	51	59	53	53
其他	179	90	46	23	营业外支出	11	15	14	13
资产总计	3199	3538	4053	4773	利润总额	341	402	547	898
流动负债	236	269	372	418	所得税	85	100	136	223
短期借款	0	13	0	0	净利润	256	302	411	675
应付账款	143	164	274	313	少数股东损益	-0	0	-7	-9
其他	93	92	98	105	归属母公司净利润	257	302	418	684
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	383	531	771	1110
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.46	0.54	0.75	1.22
其他	0	0	0	0					
负债合计	266	299	402	448					
少数股东权益	45	45	39	30	主要财务比率				
股本	554	559	559	559	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	1724	1724	1724	1724	成长能力				
留存收益	608	910	1328	2012	营业收入	16.2%	35.3%	40.8%	36.0%
归属母公司股东权益	2887	3194	3612	4295	营业利润	7.0%	19.0%	42.2%	68.6%
负债和股东权益	3199	3538	4053	4773	归属于母公司净利润	15.4%	17.7%	38.4%	63.5%
					获利能力				
					毛利率	69.7%	63.4%	62.1%	69.4%
					净利率	43.8%	38.1%	37.4%	45.0%
					ROE	8.9%	9.5%	11.6%	15.9%
					ROIC	13.7%	8.6%	13.8%	25.8%
					偿债能力				
					资产负债率	8.3%	8.5%	9.9%	9.4%
					净负债比率	26.28	27.74%	17.40	15.61%
					流动比率	6.37	1.45	3.15	5.17
					速动比率	6.37	1.44	3.14	5.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.24	0.29	0.34
					应收账款周转率	117	155	141	140
					应付账款周转率	1.66	1.89	1.93	1.59
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.54	0.75	1.22
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.80	1.30	1.71
					每股净资产(最新摊薄)	5.17	5.71	6.46	7.68
					估值比率				
					P/E	31.04	26.38	19.05	11.65
					P/B	2.76	2.49	2.21	1.85
					EV/EBITDA	17	12	9	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2013-1-22	《品牌与渠道领先，异地复制打造成长空间》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

刘越男,中投证券研究所餐饮旅游行业分析师,北京大学管理学硕士,香港大学金融学硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434