

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

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 17.35元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2103.57
总股本(百万)	558
流通股本(百万)	174
流通市值(亿)	30
EPS	0.24
每股净资产(元)	5.31
资产负债率	6.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宋城股份	0.00%	12.59%	34.10%
餐饮旅游	12.45%	8.43%	12.33%
沪深300	5.26%	-9.95%	-9.78%



相关报告

《宋城股份: 新项目集中开业打开业绩空间, 多重催化拉升估值》2013-7-26

《宋城股份股权激励(草案修订案)激励业务中坚力量》2013-3-26

《品牌与渠道领先, 异地复制打造成长空间》2013-1-22

宋城股份

300144

强烈推荐

三亚千古情景区开园在即, 异地复制能力或将验证

三亚千古情景区将于9月25日开园。三亚项目有望作证公司异地项目的开拓能力, 估值可能再上台阶。

投资要点:

➤ 延续宋城千古情优势, 契合跟团客定位。

一、剧目内容符合大众审美。公司项目主要定位于跟团客, 演出讲求通俗易懂、共鸣性强。三亚千古情延续了宋城千古情“历史发源(落笔洞文明)-文化展示(鉴真东渡)-英雄人物(洗夫人)-爱情故事(鹿回头)”的结构脉络, 比三亚现有的“美丽之冠”与“红艺人”更贴近海南当地文化与大众审美。同时, 千古情系列是公司独立打造的项目, 能够做到常演常新。

二、容纳游客的能力强。1) 三亚千古情剧场拥有4700个座位。2) 演艺项目在景区内, 游客可以在景区内逗留1-2小时, 极大地提高了容纳能力。3) 白天晚上均可演出。

三、便于安排旅行项目。1) 三亚千古情项目位于凤凰机场、三亚市区、亚龙湾、海棠湾的中间位置, 且距离这四个地区车程都在30分钟之内。2) 主题公园的存在使其能够做为独立项目推荐。

➤ 三亚旅游市场优质, 关注品牌效应带来的客单价改善。

一、根据地方政府网站数据, 2012年, 三亚旅游市场规模(过夜游1103万人次), 其中跟团客占比40-50%, 虽不及杭州(8236.88万人次), 但考虑到没有商务游的数据干扰, 且人均消费达到1732元(杭州1521元), 市场基础仍然优质。

二、品牌塑造或打破提价瓶颈。三亚前5大地接社市场份额达到75%, 实际票价可能受到压制。参照“红艺人”(旺季结算价格为80-100), 预计公司三亚项目初期实际票价在100元以下。但随着品牌形象逐渐普及, 实际票价有望逐步提高。

项目储备多、业绩释放动力强、维持强烈推荐。丽江项目将在4季度推出, 石林、九寨沟、武夷山、泰安等项目也有望陆续运营, 是板块中成长性较好的标的之一。股权激励门槛高, 业绩释放动力强。维持强烈推荐。

风险提示: 三亚项目实际票价存在不确定性;《旅游法》或对宋城客流量产生影响; 人才流失风险; 演艺项目增多, 竞争压力增大的风险

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	586	791	1090	1292
收入同比(%)	16%	35%	38%	18%
归属母公司净利润	257	304	425	545
净利润同比(%)	15%	19%	40%	28%
毛利率(%)	69.7%	64.3%	66.4%	70.5%
ROE(%)	8.9%	9.8%	12.0%	13.4%
每股收益(元)	0.46	0.54	0.76	0.98
P/E	37.75	31.84	22.81	17.77
P/B	3.35	3.12	2.74	2.38
EV/EBITDA	22	16	10	8

资料来源: 中投证券研究所

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	387	429	434	营业收入	586	791	1090	1292
现金	1424	260	260	260	营业成本	178	282	366	381
应收账款	3	5	8	9	营业税金及附加	22	30	41	48
其它应收款	3	9	15	13	营业费用	38	41	51	56
预付账款	70	111	144	150	管理费用	62	82	95	100
存货	1	2	2	2	财务费用	-13	-3	11	22
其他	4	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	1693	3148	3659	4477	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	2959	3815	营业利润	300	360	526	684
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	3535	4089	4912	利润总额	341	405	565	725
流动负债	236	352	481	759	所得税	85	101	140	180
短期借款	0	100	146	401	净利润	256	304	424	545
应付账款	143	159	237	256	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	93	92	98	102	归属母公司净利润	257	304	425	545
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	383	537	843	1115
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.46	0.54	0.76	0.98
其他	0	0	0	0					
负债合计	266	382	511	789					
少数股东权益	45	45	45	45	主要财务比率				
股本	554	558	558	558	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	1724	1721	1721	1721	成长能力				
留存收益	608	829	1254	1799	营业收入	16.2%	34.9%	37.8%	18.5%
归属母公司股东权益	2887	3108	3533	4078	营业利润	7.0%	19.9%	45.9%	30.1%
负债和股东权益	3199	3535	4089	4912	归属于母公司净利润	15.4%	18.6%	39.6%	28.3%
					获利能力				
					毛利率	69.7%	64.3%	66.4%	70.5%
					净利率	43.8%	38.4%	38.9%	42.2%
					ROE	8.9%	9.8%	12.0%	13.4%
					ROIC	13.7%	8.7%	11.4%	12.2%
					偿债能力				
					资产负债率	8.3%	10.8%	12.5%	16.1%
					净负债比率	26.28	44.54%	42.33	59.67%
					流动比率	6.37	1.10	0.89	0.57
					速动比率	6.37	1.10	0.89	0.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.23	0.29	0.29
					应收账款周转率	117	154	140	131
					应付账款周转率	1.66	1.86	1.85	1.55
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.54	0.76	0.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.80	1.40	1.78
					每股净资产(最新摊薄)	5.17	5.57	6.33	7.30
					估值比率				
					P/E	37.75	31.84	22.81	17.77
					P/B	3.35	3.12	2.74	2.38
					EV/EBITDA	22	16	10	8

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
2013-7-26	《宋城股份：新项目集中开业打开业绩空间，多重催化拉升估值》
2013-4-19	《宋城股份：杭州本地项目运营良好，下半年重点关注异地项目》
2013-3-26	《宋城股份股权激励（草案修订案）激励业务中坚力量》
2013-3-19	《宋城股份：福州新海岸水公园委托经营：轻资产扩张新途径》
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