

三亚千古情符合预期，后市可期

增持

投资要点:

收入增长稳定，第三季度扣非后净利润同比增长 16.09%

异地复制扩张顺利推进，未来盈利前景广阔

报告摘要:

- **收入平稳增长，扣非后净利润同比增长 16.09%**。2013 年第三季度，公司实现营业收入 22978.76 万元，同比增长 9.84%；归属于上市公司股东的净利润为 11,372.88 万元，同比增长 26.01%；每股收益为 0.20 元，同比增长 25%。
- **毛利率上升 2.33 个百分点，净利率上升 1.84 个百分点**。三季度公司毛利率为 74.59%，同比上升 2.33 个百分点；公司净利率为 50.32%，同比上升 1.84 个百分点。三项费用中管理费用和财务费用与上期基本持平，销售费用下降明显，同比下降 37.93%，主要系取消西湖一日游及公司知名度提升带来较好的免费广告效应。
- **文化演艺继续发挥盈利潜力**。国庆黄金周期间公司旗下公园共接待游客量为 69.2 万人次，其中大型歌舞《宋城千古情》突破单日九场接待量创年内新高；公司同时决定接受新海岸公司委托，承接榕树湾文化演艺项目剧目创作编导业务，在原有完全自主经营模式上实现演艺创作输出的创新和突破，进一步提升品牌增值空间，为公司带来新的业绩增长点。
- **三亚千古情开业，游客数符合预期**。国庆期间三亚千古情景区接待 4.2 万人次游客量，达到公司预期，我们预计 2014-2015 年三亚项目的盈利分别为 3000 万、7000 万，丽江项目的盈利分别为 1000 万、3200 万。预计公司 2013-2015EPS0.53 元、0.63 元、0.79 元，对应 PE37.43 倍、31.24 倍、24.96 倍，继续维持公司增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	504.53	586.16	697.86	831.91	1016.90
增长率 (%)	13.44	16.18	19.06	19.21	22.24
归母净利润(百万)	222.22	256.55	294.23	352.54	441.26
增长率 (%)	36.05	15.45	14.69	19.82	25.17
每股收益	0.40	0.46	0.53	0.63	0.79
市盈率	49.56	42.93	37.43	31.24	24.96

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

- 《中青旅：大股东参与认购，夯实旅游主业》
2013-10-16
- 《中泰互免签证，出境游升温》
2013-10-14
- 《新玩法提振假日经济，前景看好》
2013-10-8
- 《中秋短线游火爆》
2013-9-23
- 《黄金周将近，继续看好》
2013-9-16
- 《中国国旅：收入平稳增长，净利润增长 41.52%》
2013-9-2

表 1: 三亚、丽江项目盈利预测

三亚千古情					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
收入/万元			1800.00	6500.00	10500.00
人均消费			60.00	65.00	70.00
总成本/万元			3500.00	3500.00	3500.00
三亚过夜游客数/万人次	1020.57	1102.22	1212.44	1333.69	1467.06
游客数/万人			30.00	100.00	150.00
净利润/万元			-1700.00	3000.00	7000.00
丽江千古情					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
收入/万元			600.00	3000.00	5200.00
人均消费			60.00	60.00	65.00
总成本/万人			2000.00	2000.00	2000.00
丽江游客数/万人次		1599.00	1758.90	1934.79	2166.96
游客数/万人			10.00	50.00	80.00
净利润/万元			-1400	1000	3200

资料来源: 宏源证券

表 2: 宋城股份财务报表及财务指标预测

宋城股份财务报表及财务指标预测					2013年10月23日				股价: 19.73					
宋城股份财务报表及财务指标预测					2013年10月23日				股价: 19.73					
	2012	2013E	2014E	2015E	财务指标	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
利润表					成长性									
营业收入	58,616	69,786	83,191	101,690	营业收入增长率	16.2%	19.1%	19.2%	22.2%	营业利润增长率	7.0%	33.9%	19.3%	24.6%
减: 营业成本	17,788	16,749	19,966	24,405	营业利润增长率	15.4%	14.7%	19.8%	25.2%	EBITDA增长率	15.3%	20.0%	19.6%	25.5%
营业税费	2,192	2,791	3,328	4,068	EBITDA增长率	7.4%	38.2%	19.7%	25.9%	EBIT增长率	16.4%	19.3%	20.2%	26.5%
销售费用	3,794	4,885	5,657	6,406	NOPLAT增长率	35.3%	21.8%	23.5%	27.7%	投资资本增长率	8.4%	11.9%	9.7%	11.0%
管理费用	6,245	5,583	6,655	6,915	净资产增长率	69.7%	76.0%	76.0%	76.0%	毛利率	51.3%	57.7%	57.7%	58.8%
财务费用	-1,315	-527	-484	13	营业利润率	43.8%	42.2%	42.4%	43.4%	净利率	62.7%	63.2%	63.4%	65.1%
资产减值损失	-23	72	74	76	EBITDA/营业收入	49.0%	56.9%	57.1%	58.8%	EBIT/营业收入	417	463	480	513
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	运营效率	2	1	62	71	固定资本周转天数	1,075	824	723	583
投资和汇兑收益	110	-	-	-	流动资产周转天数	3	1	1	1	应收账款周转天数	1	1	0	0
营业利润	30,045	40,233	47,995	59,806	存货周转天数	1,916	1,726	1,590	1,467	总资产周转天数	841	901	928	955
加: 营业外净收支	4,075	-1,003	-989	-971	投资回报率	8.7%	9.0%	9.8%	11.0%	ROE	8.0%	8.4%	9.1%	10.0%
利润总额	34,120	39,230	47,005	58,835	ROA	20.9%	18.4%	18.2%	18.6%	费用率	6.5%	7.0%	6.8%	6.3%
减: 所得税	8,479	9,808	11,751	14,709	销售费用率	10.7%	8.0%	8.0%	6.8%	管理费用率	-2.2%	-0.8%	-0.6%	0.0%
净利润	25,654.6	29,422.7	35,254.1	44,126.3	财务费用率	14.9%	14.2%	14.2%	13.1%	三费/营业收入	8.3%	6.1%	6.7%	9.9%
资产负债表					偿债能力									
货币资金	142,405	144,351	133,106	122,027	资产负债率	9.1%	6.5%	7.2%	11.0%	负债权益比	6.37	9.28	7.24	4.01
交易性金融资产	-	-	-	-	流动比率	6.37	9.27	7.24	4.00	速动比率	-21.85	-75.38	-98.26	4,494.15
应收账款	630	558	666	814	利息保障倍数	1.32	0.05	0.06	0.07	分红指标	28.8%	10.0%	10.0%	10.0%
应收票据	-	7	8	10	DPS(元)	0.46	0.53	0.63	0.79	EPS(元)	5.25	5.15	5.64	6.27
预付账款	7,009	20,936	24,957	30,507	BVPS(元)	42.93	37.43	31.24	24.96	PE(X)	3.8	3.8	3.5	3.1
存货	129	70	83	102	PB(X)	-35.1	-367.5	-162.9	-188.7	P/FCF	18.8	18.0	15.1	12.4
其他流动资产	411	3,076	6,275	10,688	P/S	26.2	25.5	21.6	17.6	EV/EBITDA	42.6%	14.5%	-100.0%	19.8%
可供出售金融资产	-	-	-	-	CAGR(%)	1.0	2.6	-0.3	1.3	PEG	1.7	1.5	1.5	1.5
持有至到期投资	-	-	-	-	ROIC/MACC	3.6	3.9	3.3	2.6	REP				
长期股权投资	-	-	-	-										
投资性房地产	-	-	-	-										
固定资产	83,000	96,672	125,098	164,865										
在建工程	17,410	17,447	16,638	18,304										
无形资产	68,351	65,599	78,200	95,588										
其他非流动资产	538	538	538	538										
资产总额	319,883	349,254	385,569	443,443										
短期债务	-	-	2,133	16,909										
应付账款	16,037	11,375	13,560	16,575										
应付票据	-	-	-	-										
其他流动负债	3,067	1,298	1,432	1,617										
长期借款	3,000	3,000	3,000	3,000										
其他非流动负债	-	-	-	-										
负债总额	26,634	21,214	25,801	43,962										
少数股东权益	4,541	4,541	4,541	4,541										
股本	55,440	63,750	63,750	63,750										
留存收益	233,268	259,749	291,478	331,191										
股东权益	293,249	328,039	359,768	399,482										
现金流量表					业绩和估值指标									
净利润	25,641	29,423	35,254	44,126	EPS(元)	0.46	0.53	0.63	0.79	EPS(元)	5.25	5.15	5.64	6.27
加: 折旧和摊销	9,560	4,373	5,213	6,373	BVPS(元)	42.93	37.43	31.24	24.96	PE(X)	3.8	3.8	3.5	3.1
资产减值准备	-23	72	74	76	PB(X)	-35.1	-367.5	-162.9	-188.7	P/FCF	18.8	18.0	15.1	12.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	P/S	26.2	25.5	21.6	17.6	EV/EBITDA	42.6%	14.5%	-100.0%	19.8%
财务费用	1,998	1,364	-527	-484	CAGR(%)	1.0	2.6	-0.3	1.3	PEG	1.7	1.5	1.5	1.5
投资收益	-110	-	-	-	ROIC/MACC	3.6	3.9	3.3	2.6	REP				
少数股东损益	-13	-	-	-										
营运资金的变动	3,232	-22,788	-4,889	-6,746										
经营活动产生现金流	39,555	10,554	35,169	43,842										
投资活动产生现金流	-49,143	-10,920	-41,027	-57,155										
融资活动产生现金流	-24,741	7,394	-909	10,350										

资料来源: 宏源证券

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

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。