



中航证券金融研究所

薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

电话：0755 - 83778731

邮箱：xiaoxu\_bo@163.com

## 宋城股份 ( 300144 ): 文化为轴，开启新篇章

行业分类：餐饮旅游

2013年10月25日

公司投资评级	-
6-12个月目标价	-
当前股价 (13.10.25)	19.21元

### 基础数据

上证指数	2132.96
总股本 (亿)	5.58
流通 A 股 (亿)	1.74
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	33.43
每股净资产 (元)	5.51
ROE (2012)	9.18
资产负债率	8.19
动态市盈率	37.4
市净率	3.48

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

### 2013年三季报:

- 公司前三季实现营业总收入 4.93 亿元，同比增长 9.85%；营业利润 3.02 亿元，同比增长 20.88%；利润总额 3.31 亿元，同比增长 13.76%；归属于上市公司股东的净利润 2.48 亿元，同比增长 14.02%，每股收益 0.45 元。第三季度实现营业收入 2.3 亿元，同比增长 9.84%，环比增长 30.95%，归属于上市公司股东的净利润 1.14 亿元，同比增长 26.01%，环比增长 30.75%。
- **文化为轴，贯穿公司经营理念。**纵观公司发展历程，以文化产业为核心、融合资源和品牌是公司清晰的经营脉络，无论是杭州大本营还是异地三亚、丽江项目，公司特色化和精致化的经营理念都有助于提高其市场竞争力和占有率。受益于公司优质的管理，尽管上半年受禽流感等因素影响，前三季度公司的营业利润仍比去年同期增长了近 21%。
- **项目为线，承接公司发展篇章。**公司杭州大本营的宋城景区、杭州乐园和烂苹果乐园推陈出新，结合不同的场景和节日推出全新《宋城千古情》以及《森林奇遇》等节目，并将于 10 月推出全实景神界穿越之旅的万神节，魔幻派对《死亡骑士来袭》等一系列活动，另外，公司也将在杭州打造中国演艺谷，将单一的演出剧目向演艺集聚区和休闲目的地的方向转变，首演为拥有大量粉丝的《盗墓笔记》，这一举措将大力开辟散客市场，为杭州大本营注入新的活力。同时公司的异地复制项目接踵而至，三亚千古情景区已于 9 月 25 日开业，国庆期间便接待游客 4.2 万次，丽江千古情考虑到冬季是旅游淡季，计划明年一季度推向市场。源源不断的节目创新和异地项目为公司持续稳定发展提供了动力。
- 此外，受公司取消西湖一日游以及知名度提升、行业龙头地位得到肯定的影响，年初至今公司销售费用同比减少 37.93%，销售费用率由去年同期的 6.21% 降至 3.51%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2013-2015 年公司每股收益分别为 0.54 元、0.6 元、0.69 元，对应的 PE 为 35.2 倍、31.6 倍、27.8 倍，目前公司的估值相对偏高，但长期来看，由于公司优质高效的管理，异地项目成功复制的概率较大，公司未来仍有较大增长空间，目前我们暂不给予目标价和评级，未来仍持续对公司的扩张情况进行跟踪关注。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

**公司财务报表预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1506	1624	1774	1968	<b>营业收入</b>	586	649	749	876
现金	1424	1537	1667	1847	营业成本	178	197	235	280
应收账款	3	6	6	7	营业税金及附加	22	24	28	32
其他应收款	3	8	9	10	营业费用	38	41	53	63
预付账款	70	68	87	97	管理费用	62	71	83	101
存货	1	2	2	2	财务费用	-13	-57	-64	-76
其他流动资产	4	3	4	4	资产减值损失	-0	1	3	4
<b>非流动资产</b>	1693	1750	1815	1883	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	3	4	5
固定资产	830	832	784	711	<b>营业利润</b>	300	374	416	477
无形资产	684	826	981	1143	营业外收入	51	39	43	45
其他非流动资产	179	93	50	29	营业外支出	11	12	13	13
<b>资产总计</b>	3199	3374	3589	3851	<b>利润总额</b>	341	402	446	509
<b>流动负债</b>	236	228	253	306	所得税	85	101	112	127
短期借款	0	17	8	9	<b>净利润</b>	256	301	335	382
应付账款	143	112	152	189	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	93	99	93	109	<b>归属母公司净利润</b>	257	301	335	382
<b>非流动负债</b>	30	-4	-52	-115	EBITDA	383	413	454	507
长期借款	30	-4	-52	-115	EPS (元)	0.46	0.54	0.60	0.69
其他非流动负债	0	-0	0	0					
<b>负债合计</b>	266	224	201	191					
少数股东权益	45	45	45	45	<b>主要财务比率</b>				
股本	554	554	554	554	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	1724	1724	1724	1724	<b>成长能力</b>				
留存收益	608	826	1063	1336	营业收入	16.2%	10.8%	15.4%	16.9%
归属母公司股东权益	2887	3105	3342	3615	营业利润	7.0%	24.6%	11.2%	14.6%
<b>负债和股东权益</b>	3199	3374	3589	3851	归属于母公司净利润	15.4%	17.4%	11.1%	14.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	69.7%	69.6%	68.7%	68.0%
					净利率 (%)	43.8%	46.4%	44.7%	43.5%
					ROE (%)	8.9%	9.7%	10.0%	10.6%
					ROIC (%)	13.7%	14.1%	15.2%	17.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	8.3%	6.6%	5.6%	5.0%
					净负债比率 (%)	26.28%	32.64%	5.71%	-21.72%
					流动比率	6.37	7.12	7.00	6.43
					速动比率	6.37	7.11	7.00	6.42
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.19	0.20	0.22	0.24
					应收账款周转率	117	114	108	115
					应付账款周转率	1.66	1.55	1.78	1.65
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.54	0.60	0.69
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	0.51	0.70	0.78
					每股净资产 (最新摊薄)	5.21	5.60	6.03	6.52
					<b>估值比率</b>				
					P/E	41.28	35.15	31.63	27.75
					P/B	3.67	3.41	3.17	2.93
					EV/EBITDA	24	23	21	18

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

## 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, 本报告清晰、准确地反映了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:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。