

公司研究 / 公司调研

2015年02月12日

餐饮旅游 / 景点 II

投资评级: 增持 (维持评级)

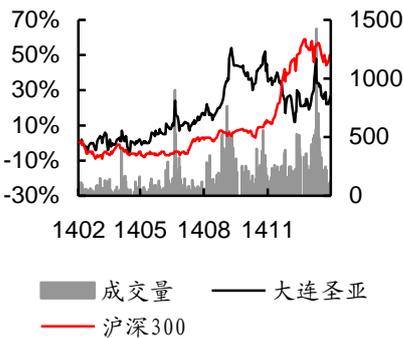
当前价格(元): 18.19
合理价格区间(元): 19.1-21.7

薛蓓蓓 执业证书编号: S0570512070039
研究员 021-28972078
xuebeibei@htsc.com

相关研究

1《大连圣亚(600593):主营业务平稳,谋求外延式发展》2015.01

股价走势图



推进管理输出、技术输出, 积极寻找并购标的 大连圣亚(600593)

投资要点:

公司重视技术输出和管理输出, 继续寻找外延式扩张机会。管理层总体战略安排为: 1.短期内通过技术输出、管理输出的方式“借船出海”, 为公司提供一定的利润增长点; 2.中、后期通过增资、并购等资本运作手段, 整合产业链内项目; 3.同时加快大数据建设工程, 实现线下与线上的主动互动功能, 配合政府推进“智慧旅游”。

公司 2014 年度完成以前年度补亏, 2015 年度预计收入增长平稳。公司 2014 年度合并报表实现归属于母公司的净利润约为 3851 万元, 母公司报表净利润约为 2643 万元, 弥补以前年度亏损后, 可供分配利润约为 2012 万元。2015 年公司营业收入预计为基本与 14 年持平, 成本费用有所提升。成本费用增长的主要来自人工成本增加、场馆设备维修维护费用增加、营销费用提升。

继续谋求注入资产, 积极储备人才。自 2010 年 2 月 26 日后, 公司及大股东积极推动承诺相关工作, 制定了资产注入方案, 并准备实施, 但由于国家宏观政策发生变化, 不支持与土地有关的资产注入项目, 资产注入工作未能按计划实施。公司表示将加快推进大股东优质资产注入事宜, 继续寻找和培育适合注入上市公司的资产或项目, 待时机成熟时按照证监会相关文件的要求履行注资承诺。

2014 年公司加大力度培养和储备专业技术人员, 保证了在公司管理输出、技术输出的专业人才方面的梯队建设, 公司现有专业技术人员 205 人, 占公司员工总量的 40.67%, 多年来公司储备了一批拥有水族馆行业领先专业技术的人才。

维持“增持”评级。我们预测公司 15/16/17 年基本 EPS 为 0.28/0.36/0.45 元, 动态 PE 为 65/51/40。公司是大连市政府唯一的旅游类上市公司, 母公司积极推进上市公司既有业务的升级与外延发展进程。目前主业发展平稳, 并开始尝试管理输出与技术输出。建议投资者关注公司并购进程与轻资产经营模式的发展情况。维持增持评级。

风险提示: 自然因素和社会因素的风险; 经济周期影响的风险; 市场竞争风险; 并购进程不及预期; 成本费用上升幅度超预期

公司基本资料

总股本(百万)	92
流通 A 股(百万)	92
52 周内股价区间(元)	12.04-22.15
总市值(百万)	1952.24
总资产(百万)	675.92
每股净资产(元)	3.88

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	290.12	290.21	303.97	318.42
+/-%	14.93%	0.03%	4.74%	4.75%
净利润(百万)	38.51	25.64	32.72	41.50
+/-%	18.39%	-33.41%	27.58%	26.86%
EPS	0.42	0.28	0.36	0.45
PE	42.83	64.33	50.42	39.75

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

一、总体战略

- 1.短期内通过技术输出、管理输出的方式“借船出海”，为公司提供一定的利润增长点。
- 2.中、后期通过增资、并购等资本运作手段，整合产业链内项目。
- 3.同时加快大数据建设工程，实现线下与线上的主动互动功能，配合政府推进“智慧旅游”。

二、2015年原有产品升级改造计划

1.恐龙世界新建

恐龙世界项目建设于2006年，已经历时8年，产品严重老化，公司计划将其改建为建设儿童主题运动娱乐项目。

2.极地世界东区改造

重新规划改造圣亚极地世界现有空闲区域，与后场动物饲养区及美术馆结合，打造为新型的融文化商业、艺术商业、娱乐商业为一体的文化艺术空间业态。

3.鲸鱼广场、海洋世界外立面、珊瑚世界外立面更新改造

三、新项目开发规划

1.室内儿童主题乐园产品线

大白鲸世界儿童乐园瞄准当代中国城市家庭教育娱乐空间匮乏、方式单一的现状，采取全国直营连锁模式，以“新都市家庭娱乐中心”为定位，与商业地产商合作打造室内儿童主题乐园，首家店—哈西万达广场店已于2013年9月13日正式开业。截至2014年末，已在全国18座城市开业19家分店。该项目的升级版—大型儿童业态综合体储备项目为大连体育新城商业文化娱乐综合体，合作方计划于2015年内动工。正在洽谈的还有大连建设控股投资建设的华南商业综合体项目。

2.第五代海洋公园产品线

- ①哈尔滨极地馆二期项目：计划于2015年内破土动工，于2016年内开门纳客。该项目投资方式为自主投资。
- ②芜湖新华联大白鲸世界海洋公园项目：根据项目的施工建设进度，跟进技术输出、管理输出和实物（动物）出资。
- ③淮安龙宫大白鲸嬉水世界：将于2015年春节前全面完成建筑设计工作，争取于2016年内开业。
- ④移动企鹅馆、移动海洋馆项目：首套移动企鹅馆项目于2015年2月在镇江投入市场；移动海洋馆项目力争于2015年10月投向市场。
- ⑤昆明大白鲸世界海洋公园项目：争取于年内获取项目用地和规划设计方案审批等开工前必要条件。

3.水/海岸城产品线

- ①营口大白鲸海洋城项目：计划于2015年内完成填海手续的办理工作，在填海手续办理完成后，再依据公司自身条件和风险评估研究、确立投资方式和建设方案。
- ②瓦房店大白鲸世界海岸城项目：计划于春季开始起步园区的初步建设，于暑期旺季开展沙滩休闲及海上游乐项目。
- ③镇江大白鲸世界水岸城项目：计划于2015年上半年完成对镇江市整体文旅资源进行整合运营与开发的策划、设计方案。

(4)整合星海湾周边旅游资源，打造海岛半日游及一日游行程，计划于今年暑期旺季开始运营，并力争实现当期收益。

四、2015年财务预算

2015年公司对经营环境的基本假设：客流量与14年持平，生产资料价格稳定，门票价格稳

定。根据公司对 2015 年的财务预算，2015 年公司营业收入预计为基本与 14 年持平，成本费用有所提升。成本费用增长的主要来自人工成本增加、场馆设备维修维护费用增加、营销费用提升。预计 2015 年公司实现归属于母公司的净利润为 1,963 万元。

投资建议

我们预测公司 15/16/17 年基本 EPS 为 0.28/0.36/0.45 元，动态 PE 为 64/50/40。公司是大连市政府唯一的旅游类上市公司，母公司积极推进上市公司既有业务的升级与外延发展进程。目前主业发展平稳，并开始尝试管理输出与技术输出。建议投资者关注公司并购进程与轻资产经营模式的发展情况。维持增持评级。

风险提示：自然因素和社会因素的风险；经济周期影响的风险；市场竞争风险；并购进程不及预期；成本费用上升幅度超预期

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	143	139	248	400
现金	121	121	229	379
应收账款	2	2	3	3
其他应收账款	12	13	13	14
预付账款	3	2	2	3
存货	2	2	2	2
其他流动资产	3	0	0	0
非流动资产	532	591	552	492
长期投资	2	2	2	2
固定资产投资	296	415	393	350
无形资产	116	107	98	89
其他非流动资产	118	67	59	51
资产总计	676	731	801	892
流动负债	151	89	75	75
短期借款	61	13	0	0
应付账款	4	7	7	6
其他流动负债	86	69	69	69
非流动负债	138	228	279	329
长期借款	126	226	276	326
其他非流动负债	12	3	4	4
负债合计	289	317	354	404
少数股东权益	30	30	31	31
股本	92	92	92	92
资本公积	198	198	198	198
留存公积	67	93	126	167
归属母公司股	357	383	415	457
负债和股东权益	676	731	801	892

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	102	113	115	122
净利润	39	26	33	42
折旧摊销	47	50	59	60
财务费用	19	15	17	15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-3	15	5	4
其他经营现金	0	5	1	1
投资活动现金	-52	-121	-27	-7
资本支出	49	134	20	0
长期投资	-5	-20	0	0
其他投资现金	-7	-7	-7	-7
筹资活动现金	-107	8	20	35
短期借款	-18	-48	-13	0
长期借款	-28	100	50	50
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-62	-44	-17	-15
现金净增加额	-57	0	108	150

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	290	290	304	318
营业成本	133	140	146	153
营业税金及附加	10	10	11	11
营业费用	27	35	30	29
管理费用	49	55	55	54
财务费用	19	15	17	15
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	54	35	44	56
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	51	35	44	56
所得税	12	9	11	14
净利润	39	26	33	42
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利	39	26	33	42
EBITDA	120	100	121	131
EPS	0.42	0.28	0.36	0.45

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	14.9%	0.0%	4.7%	4.8%
营业利润	41.0%	-35.5%	27.6%	26.9%
归属母公司净利	18.4%	-33.4%	27.6%	26.9%
获利能力				
毛利率(%)	54.2%	51.8%	51.8%	51.9%
净利率(%)	13.3%	8.8%	10.8%	13.0%
ROE(%)	10.8%	6.7%	7.9%	9.1%
ROIC(%)	10.3%	6.3%	8.3%	10.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.7%	43.5%	44.3%	45.3%
净负债比率(%)	74.28%	75.13%	77.72%	80.56%
流动比率	0.95	1.56	3.30	5.34
速动比率	0.94	1.54	3.27	5.31
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.41	0.40	0.38
应收账款周转率	101	110	106	105
应付账款周转率	27.06	25.33	20.94	23.78
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.42	0.28	0.36	0.45
每股经营现金流	1.11	1.22	1.25	1.33
每股净资产(最新)	3.88	4.16	4.52	4.97
估值比率				
PE	42.64	64.04	50.20	39.57
PB	4.60	4.29	3.95	3.59
EV EBITDA	15	17	14	13

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn