

大连圣亚 (600593.SH) 综合类行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

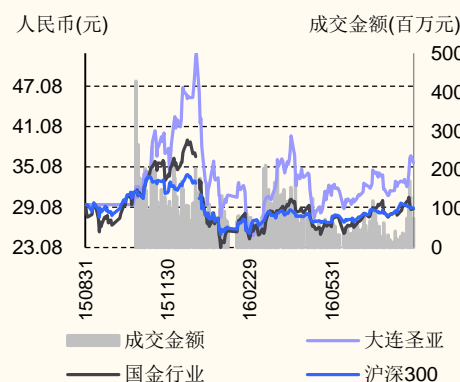
市场价格(人民币): 35.69元

公司两大主业经营良好, 海岸城项目再添一城

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	92.00
总市值(百万元)	3,283.48
年内股价最高最低(元)	51.98/24.45
沪深300指数	3307.78
上证指数	3070.03



相关报告

1. 《存量主题公园增速放缓大白鲸布局海洋主题生态链》, 2016.4.1

楼枫焯

联系人
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

张斌

分析师 SAC 执业编号: S1130511030002
(8621)60230230
zhangbin@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.419	0.467	0.543	0.550	0.567
每股净资产(元)	3.88	4.20	4.64	5.09	5.56
每股经营性现金流(元)	1.11	1.28	0.53	0.61	0.67
市盈率(倍)	41.47	109.98	65.72	64.94	62.91
行业优化市盈率(倍)	36.61	55.06	41.65	41.65	41.65
净利润增长率(%)	18.39%	11.62%	16.22%	1.21%	3.23%
净资产收益率(%)	10.78%	11.13%	11.70%	10.79%	10.21%
总股本(百万股)	92.00	92.00	92.00	92.00	92.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2016年上半年, 公司实现营业收入为 115.39 百万元, 比去年同期减少 1.43%, 营业利润为 6.1 百万元, 归属于母公司所有者的净利润为 2.47 百万元, 基本每股收益为 0.0269 元/股。其中, 大连母公司实现营业收入 74.12 百万元, 营业利润为 13.25 百万元。哈尔滨子公司实现营业收入 34.30 百万元, 营业利润为 7.93 百万元。

经营分析

- **公司扣非净利润增速 16.05%, 两大主营项目面对分流影响业绩表现符合预期:** 公司上半年实现营业收入 115.39 百万元, 较去年同期减少 1.43%, 其中母公司实现营业收入 74.12 百万元, 同比增长 7.58%, 哈尔滨子公司实现营业收入 34.30 百万元, 同比下降 7.53%。公司在面对东北地区主题公园数量激增以及上海迪士尼开业对客流的分流影响下, 加强宣传提升运营管理能力实现上半年公司营业收入与去年持平。公司实现归母净利润 2.47 百万元, 同比下降 70.8%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.67 百万元, 同比增长 16.05%, 其中大连母公司实现净利润 10.17 百万元, 同比增长 65.8%, 哈尔滨子公司实现净利润 6.12 百万元, 同比增长 8.03%。公司大连圣亚极地公园以及哈尔滨圣亚极地公园两大项目业绩仍保持增速, 在面对外界分流影响下公司两大极地公园主业表现符合预期, 公司的扣非净利润增速 16.05%, 归母净利润的急速下滑主要是由于高额的营业外支出以及新项目还未落地无法贡献业绩所导致的, 未来随着新项目的落地运营, 公司的业绩表现存在爆发期。
- **公司营业外支出增加 6.4 倍, 系支付协议解除补偿款所致:** 公司归属于母公司所有者的净利润为 2.47 百万元, 同比下降 70.8%, 其中主要系营业外支出较去年同期增加 3.57 百万元, 增长了 6.4 倍, 主要系本期支付协议解除补偿款所致。
- **费用率较去年同比提升, 成本控制力度需加强:** 公司上半年销售费用率、管理费用率以及财务费用率分别为 12.5%、22.4%、3.8%, 销售费用率较去年同期增加 1.2pct, 管理费用率增加 3.5pct, 财务费用率下降 2pct, 销售费用率以及管理费用率的增加系公司在面对分流压力下通过加强海洋文化品牌传播力度、深耕 O2O 整合营销体系建设以及提升运营管理水平所致, 财务费用率的下降系平均贷款规模减少以及银行利率下降所致, 总体来说公司的成本费用控制仍需加强。
- **大白鲸海岸城项目再签一单, 非公开发行仍需证监会核准:** 公司拟与营口海

滨天沐实业有限公司合作发建设位于营口鲅鱼圈熊岳镇大铁村的“鲅鱼圈大白鲸世界海岸城项目”。一期项目总投资约为 80,319 万元。二期项目：在鲅鱼圈大白鲸世界海岸城项目一期—“海洋动物繁育基地”的合作基础上，双方将继续共同开发建设鲅鱼圈大白鲸世界海岸城二期项目，成为继瓦房店、营口以及镇江之后的大白鲸世界海岸城及配套项项目。目前公司非公开发行股票事项尚需中国证监会的批准，若过会成功，公司筹划的多个海洋世界项目以及海岸城项目的资金问题将得到解决。

盈利调整

- 2016E-2018E 的净利润为 0.50/0.51/0.52 亿元，增速为 16.22%/1.21%/3.23%，EPS 分别为 0.54/0.55/0.57 元，对应目前股价的 PE 分别为 66/65/63 倍，维持增持评级。

风险提示

- 公司在建项目延迟开业时间
- 拟合作项目进展不顺利
- 公司非公开发行股票过会不成功

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	252	290	305	321	325	344	货币资金	177	121	119	170	187	210
增长率		14.9%	5.2%	5.1%	1.3%	5.8%	应收款项	15	14	5	13	14	14
主营业务成本	-118	-133	-138	-141	-143	-152	存货	2	2	2	2	2	2
%销售收入	46.6%	45.8%	45.2%	44.1%	44.1%	44.1%	其他流动资产	2	6	6	6	6	6
毛利	135	157	167	179	182	192	流动资产	196	143	132	191	208	232
%销售收入	53.4%	54.2%	54.8%	55.9%	55.9%	55.9%	%总资产	26.5%	21.2%	20.6%	26.5%	27.4%	28.7%
营业税金及附加	-9	-10	-11	-11	-11	-12	长期投资	18	23	21	21	21	21
%销售收入	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	固定资产	320	319	309	324	344	364
营业费用	-27	-27	-27	-29	-29	-31	%总资产	43.4%	47.2%	48.1%	44.9%	45.2%	45.1%
%销售收入	10.7%	9.1%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%	无形资产	200	185	172	180	183	185
管理费用	-48	-49	-60	-64	-65	-69	非流动资产	542	532	510	530	553	575
%销售收入	19.2%	16.9%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%	%总资产	73.5%	78.8%	79.4%	73.5%	72.6%	71.3%
息税前利润 (EBIT)	50	71	70	75	76	80	资产总计	738	676	642	721	761	807
%销售收入	19.8%	24.6%	22.8%	23.4%	23.4%	23.4%	短期借款	148	89	71	30	30	30
财务费用	-25	-19	-13	-11	-11	-12	应付款项	60	41	45	48	48	51
%销售收入	9.8%	6.5%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	其他流动负债	18	20	22	25	25	26
资产减值损失	13	1	-3	0	0	0	流动负债	227	151	138	103	103	107
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	153	126	80	160	160	160
投资收益	0	0	5	0	0	0	其他长期负债	10	12	14	10	10	10
%税前利润	n.a	0.1%	8.7%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	389	289	233	273	273	277
营业利润	38	54	59	64	65	68	普通股股东权益	319	357	386	427	468	511
营业利润率	15.1%	18.5%	19.2%	19.9%	19.9%	19.8%	少数股东权益	30	30	23	21	19	18
营业外收支	11	-2	0	0	0	0	负债股东权益合计	738	676	642	721	761	807
税前利润	49	51	59	64	65	68	比率分析						
利润率	19.3%	17.7%	19.3%	19.9%	19.9%	19.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-6	-12	-12	-16	-16	-17	每股指标						
所得税率	12.3%	24.2%	21.1%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.354	0.419	0.467	0.543	0.550	0.567
净利润	43	39	46	48	49	51	每股净资产	3.463	3.882	4.199	4.642	5.092	5.559
少数股东损益	10	0	3	-2	-2	-1	每股经营现金净流	1.577	1.109	1.276	0.533	0.609	0.670
归属于母公司的净利润	33	39	43	50	51	52	每股股利	0.000	0.000	0.150	0.100	0.100	0.100
净利率	12.9%	13.3%	14.1%	15.6%	15.6%	15.2%	回报率						
							净资产收益率	10.21%	10.78%	11.13%	11.70%	10.79%	10.21%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.41%	5.70%	6.69%	6.93%	6.65%	6.47%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	6.76%	9.01%	9.82%	8.83%	8.43%	8.38%
净利润	43	39	46	48	49	51	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	20.71%	14.93%	5.22%	5.12%	1.32%	5.84%
非现金支出	34	46	52	7	7	8	EBIT 增长率	40.06%	42.89%	-2.44%	7.88%	1.26%	5.61%
非经营收益	23	19	6	3	0	0	净利润增长率	158.52%	18.39%	11.62%	16.22%	1.21%	3.23%
营运资金变动	45	-3	13	-9	0	3	总资产增长率	4.16%	-8.36%	-4.96%	12.30%	5.47%	6.01%
经营活动现金净流	145	102	117	49	56	62	资产管理能力						
资本开支	-70	-47	-30	-31	-30	-30	应收账款周转天数	2.9	3.4	2.7	2.3	2.3	2.2
投资	0	0	4	-1	0	0	存货周转天数	18.2	4.8	4.8	4.7	4.3	4.1
其他	0	0	1	0	0	0	应付账款周转天数	21.9	13.5	7.9	6.2	5.9	5.9
投资活动现金净流	-70	-47	-25	-32	-30	-30	固定资产周转天数	456.5	392.6	348.8	337.5	344.3	335.9
股权募资	0	0	3	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-11	-87	-64	35	0	0	净负债/股东权益	35.75%	24.22%	7.65%	4.39%	0.57%	-3.71%
其他	-22	-20	-31	-2	-9	-9	EBIT 利息保障倍数	2.0	3.8	5.4	6.7	6.7	6.6
筹资活动现金净流	-33	-107	-92	34	-9	-9	资产负债率	52.79%	42.71%	36.22%	37.83%	35.88%	34.31%
现金净流量	42	-52	0	51	17	22							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD