

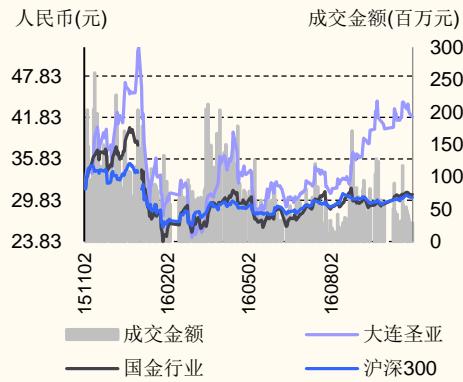
评级：增持 维持评级

公司点评

市场价格（人民币）：41.91元

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)	3,855.72
年内股价最高最低(元)	51.98/24.45
沪深300指数	3336.28
上证指数	3100.49



相关报告

- 《公司两大主业经营良好，海岸城项目再添一城-大连圣亚中报点评》，2016.8.30
- 《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

公司主业业绩承压，新项目持续推进

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	78.39	76.96	74.26
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1-9公司实现营业收入为2.69亿元，比去年同期减少2.30%，归属于上市公司股东的净利润为0.69亿元，同比下降7.93%。三季度公司实现营业收入1.53亿元，同比减少2.9%，归属于上市公司股东的净利润为0.67亿元，与去年同期略微有所上升。

经营分析

- 公司扣非净利润增速1.6%，三季度业绩表现全年最高：2016年1-9公司实现营业收入为2.69亿元，比去年同期减少2.30%，归属于上市公司股东的净利润为0.69亿元，同比下降7.93%，扣非净利润为0.72亿元，同比增长1.6%。归母净利润增速与扣非净利润增速的差距主要是由于解除协议赔偿款以及大型固定资产报废带来的营业外支出482.69万元所致。公司三季度实现净利润0.67亿元，占前三季度净利润的97%，海洋主题公园的旺季集中在三季度，公司三季度营业收入较去年出现略微下降，降幅为2.9%，净利润与去年持平。在面对东北地区主题公园数量激增、上海迪士尼开业等因素对客源的分流影响下，公司通过对项目进行局部改造、加强海洋文化传播力度以及“大白鲸计划”的稳步推进使得公司营业收入及净利润较去年同期相比持平，经营情况基本符合预期。未来随着新项目的落地运营，公司的业绩表现将存在集中性爆发的可能性。
- 大连母公司营业收入增速2.3%，业绩贡献大：1-9月大连母公司实现营业收入1.91亿元，同比增长2.3%。大连母公司主要经营大连圣亚海洋世界主题公园，大连圣亚海洋世界作为公司的大本营业绩贡献较大，前三季度实现净利润0.65亿元，较去年相比有所下降。公司仅仅大连圣亚海洋世界以及哈尔滨极地公园实现高增长的可能性较小，海洋世界及海岸城项目将持续推进，未来业绩可期。
- 费用率较去年同比提升，成本控制力度需加强：公司1-9月销售费用率、管理费用率以及财务费用率分别为7.3%、17.5%、2.6%，销售费用率较去年同期下降0.2pct，管理费用率增加3.4pct，财务费用率下降1.1pct，管理费用率的增加系公司进行新项目推进以及提升运营管理所致，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。公司营业外支出较去年增加7倍，主要系支付协议解除补偿款及报废大型固定资产所致。公司在进行新项目及“大白鲸计划”的持续推进中成本费用相应提高，公司未来应加强成本费用的管控以谋得公司的长远发展。
- 非公开发行正在进行证监会审核：目前公司非公开发行股票事项尚需中国证监会审核通过。

楼枫烨

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

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。

盈利调整与投资建议

- 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 78/77/74 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)						
主营业务收入	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
增长率		14.9%	5.2%	5.1%	1.3%	5.8%	货币资金	177	121	119	170	187	210
主营业务成本	-118	-133	-138	-141	-143	-152	应收账款	15	14	5	13	14	14
%销售收入	46.6%	45.8%	45.2%	44.1%	44.1%	44.1%	存货	2	2	2	2	2	2
毛利	135	157	167	179	182	192	其他流动资产	2	6	6	6	6	6
%销售收入	53.4%	54.2%	54.8%	55.9%	55.9%	55.9%	流动资产	196	143	132	191	208	232
营业税金及附加	-9	-10	-11	-11	-11	-12	%总资产	26.5%	21.2%	20.6%	26.5%	27.4%	28.7%
%销售收入	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	长期投资	18	23	21	21	21	21
营业费用	-27	-27	-27	-29	-29	-31	固定资产	320	319	309	324	344	364
%销售收入	10.7%	9.1%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%	%总资产	43.4%	47.2%	48.1%	44.9%	45.2%	45.1%
管理费用	-48	-49	-60	-64	-65	-69	无形资产	200	185	172	180	183	185
%销售收入	19.2%	16.9%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%	非流动资产	542	532	510	530	553	575
息税前利润 (EBIT)	50	71	70	75	76	80	%总资产	73.5%	78.8%	79.4%	73.5%	72.6%	71.3%
%销售收入	19.8%	24.6%	22.8%	23.4%	23.4%	23.4%	资产总计	738	676	642	721	761	807
财务费用	-25	-19	-13	-11	-11	-12	短期借款	148	89	71	30	30	30
%销售收入	9.8%	6.5%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	应付款项	60	41	45	48	48	51
资产减值损失	13	1	-3	0	0	0	其他流动负债	18	20	22	25	25	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	227	151	138	103	103	107
投资收益	0	0	5	0	0	0	长期贷款	153	126	80	160	160	160
%税前利润	n.a.	0.1%	8.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其他长期负债	10	12	14	10	10	10
营业利润	38	54	59	64	65	68	负债	389	289	233	273	273	277
营业利润率	15.1%	18.5%	19.2%	19.9%	19.9%	19.8%	普通股股东权益	319	357	386	427	468	511
营业外收支	11	-2	0	0	0	0	少数股东权益	30	30	23	21	19	18
税前利润	49	51	59	64	65	0	负债股东权益合计	738	676	642	721	761	807
利润率	19.3%	17.7%	19.3%	19.9%	19.9%	19.8%							
所得税	-6	-12	-12	-16	-16	-17							
所得税率	12.3%	24.2%	21.1%	25.0%	25.0%	25.0%							
净利润	43	39	46	48	49	51							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
非现金支出	34	46	52	7	7	8							
非经营收益	23	19	6	3	0	0							
营运资金变动	45	-3	13	-9	0	3							
经营活动现金净流	145	102	117	49	56	62							
资本开支	-70	-47	-30	-31	-30	-30							
投资	0	0	4	-1	0	0							
其他	0	0	1	0	0	0							
投资活动现金净流	-70	-47	-25	-32	-30	-30							
股权募资	0	0	3	0	0	0							
债权募资	-11	-87	-64	35	0	0							
其他	-22	-20	-31	-2	-9	-9							
筹资活动现金净流	-33	-107	-92	34	-9	-9							
现金净流量	42	-52	0	51	17	22							

现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
净利润	43	39	46	48	49	51	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.354	0.419	0.467	0.543	0.550	0.567
非现金支出	34	46	52	7	7	8	每股净资产	3.463	3.882	4.199	4.642	5.092	5.559
非经营收益	23	19	6	3	0	0	每股经营现金净流	1.577	1.109	1.276	0.533	0.609	0.670
营运资金变动	45	-3	13	-9	0	3	每股股利	0.000	0.000	0.150	0.100	0.100	0.100
经营活动现金净流	145	102	117	49	56	62	回报率						
资本开支	-70	-47	-30	-31	-30	-30	净资产收益率	10.21%	10.78%	11.13%	11.70%	10.79%	10.21%
投资	0	0	4	-1	0	0	总资产收益率	4.41%	5.70%	6.69%	6.93%	6.65%	6.47%
其他	0	0	1	0	0	0	投入资本收益率	6.76%	9.01%	9.82%	8.83%	8.43%	8.38%
投资活动现金净流	-70	-47	-25	-32	-30	-30	增长率						
股权募资	0	0	3	0	0	0	主营业务收入增长率	20.71%	14.93%	5.22%	5.12%	1.32%	5.84%
债权募资	-11	-87	-64	35	0	0	EBIT 增长率	40.06%	42.89%	-2.44%	7.88%	1.26%	5.61%
其他	-22	-20	-31	-2	-9	-9	净利润增长率	158.52%	18.39%	11.62%	16.22%	1.21%	3.23%
筹资活动现金净流	-33	-107	-92	34	-9	-9	总资产增长率	4.16%	-8.36%	-4.96%	12.30%	5.47%	6.01%
现金净流量	42	-52	0	51	17	22	资产管理能力						
							应收账款周转天数	2.9	3.4	2.7	2.3	2.3	2.2
							存货周转天数	18.2	4.8	4.8	4.7	4.3	4.1
							应付账款周转天数	21.9	13.5	7.9	6.2	5.9	5.9
							固定资产周转天数	456.5	392.6	348.8	337.5	344.3	335.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	35.75%	24.22%	7.65%	4.39%	0.57%	-3.71%
							EBIT 利息保障倍数	2.0	3.8	5.4	6.7	6.7	6.6
							资产负债率	52.79%	42.71%	36.22%	37.83%	35.88%	34.31%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-01	增持	36.17	38.00~42.00
2	2016-08-30	增持	35.69	N/A

来源：国金证券研究所

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认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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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