东兴证券
DONGXING SECURITIES

主业增长乏力，新项目值得期待

——大连圣亚（600593）2016 年三季度报告点评

2016 年 10 月 31 日

推荐/首次

大连圣亚 | 财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn 010-66554017	
张凯琳	联系人	
	zhangkl@dxzq.net.cn 010-66554018	

事件:16 年前三季度,公司实现营业收入 2.68 亿元,同比减少 2.30%;归属于上市公司股东的净利润 6923.77 万元，同比减少 7.93%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	41.13	75.93	157.93	30.29	41.14	74.25	153.28
增长率（%）	10.51%	3.82%	5.89%	-1.08%	0.01%	-2.20%	-2.95%
毛利率（%）	29.35%	51.91%	76.25%	-15.47%	27.22%	55.98%	75.10%
期间费用率（%）	45.36%	31.11%	17.30%	100.11%	49.44%	32.88%	18.90%
营业利润率（%）	-19.22%	26.61%	56.38%	-140.77%	-24.90%	22.01%	55.81%
净利润（百万元）	-7.11	18.00	67.53	-31.95	-11.01	11.86	67.03
增长率（%）	09.51%	347.46%	07.34%	48.87%	54.85%	-34.12%	-00.74%
每股盈利（季度，元）	-0.07	0.16	0.73	-0.35	-0.10	0.13	0.73
资产负债率（%）	44.14%	41.29%	39.17%	36.22%	34.36%	43.80%	34.25%
净资产收益率（%）	-1.94%	4.68%	15.56%	-7.80%	-2.76%	3.02%	10.49%
总资产收益率（%）	-1.08%	2.75%	9.47%	-4.97%	-1.81%	1.70%	6.89%

观点：

- 海洋场馆业绩承压，场馆客流季节性下滑

16年前三季度公司实现营业收入2.68亿元,同比减少2.30%,归属于上市公司股东的净利润6923.77万元,同比减少7.93%。第三季度实现营收1.53亿元，同比下降2.95%；归属于上市公司股东的净利润6676.47万元，较上年同比增长0.05%；截止报告期公司基本每股收益0.7526元，同比下降7.93%。公司海洋场馆受到东北地区经济下滑与冬季来临的双重影响,第三季度经营业绩有所下滑,实现营业利润8554.62万元,同比下降3.92%。前三季度公司毛利率62.49%，同比下降0.03%；财务费用、销售费用有所降低：销售费用率7.28%，同比下降0,19%，财务费用率2.61%，同比下降1.08%；管理费用17.55%有所上涨，同比增长3.39%。财务费用减少主要受平均贷款规模减少，以及银行利率下降影响。

- 第五代海洋公园持续推行，积极打造“大白鲸”计划

公司计划以“大白鲸”为IP打造由海洋极地馆、海洋动物秀场、新型戏水乐园、移动海洋馆、移动企鹅馆等

产品组成的第五代海洋公园产品线。目前公司“大白鲸世界”儿童乐园已开业33家；芜湖海洋公园管理输出项目在今年九月份投入运营；瓦房店项目已达成投资框架协议。在观光旅游向休闲度假旅游转型与亲子游市场高增长的背景下，大白鲸计划有望为公司带来新的盈利增长点，改善公司基本面。

➢ 定增项目稳定推进，新项目全国开花

15 年公司拟定增投资镇江魔幻海洋世界，项目总投资 10.89 亿元。截止2016年第三季度，公司非公开发行股票项目已经进入审查反馈阶段，审核通过后，最多可为镇江魔幻海洋世界项目带来7.88亿元的资金支持。待镇江项目建成投产后，将新增营业收入约4.34亿元，新增净利润约1.62亿元。公司收入与利润规模将明显扩大，盈利能力将进一步提升。

公司芜湖项目与16年9月22日正式开园，门票价格150元，公司以管理+技术输出方式，推动异地轻资产项目稳步有序落地。同时公司拟与营口海滨天沐实业有限公司签署《鲅鱼圈大白鲸世界海岸城项目合作意向协议书》，总投资8.03亿元。公司也拟与厦门西海湾邮轮城投资有限公司签署《租赁意向书》，开发建设“厦门邮轮城魔幻海洋王国项目”，总投资预计3.98 亿元。 随着国内邮轮行业再掀热潮，海岸城与邮轮城项目将成为公司重要的发展目标。

结论：

2016 年第三季度公司经营业绩微有下滑但整体保持稳定，第五代海洋公园建设项目的稳步推进，未来镇江、芜湖、营口以及厦门等多个新项目，将为公司带来多重看点。预计 2016-2018 年营业收入分别为 3.12 亿元、3.42 亿元和 3.95 亿元，每股收益分别为 0.47 元、0.54 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 93、81 和 71 倍，首次覆盖给予公司 “推荐” 评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	143	132	678	735	586	**营业收入**	290	305	312	342	395
货币资金	121	119	664	720	570	**营业成本**	133	138	142	157	180
应收账款	2	2	3	3	3	营业税金及附加	10	11	12	14	16
其他应收款	12	3	3	4	4	营业费用	27	27	28	31	37
预付款项	3	3	3	3	3	管理费用	49	60	66	72	83
存货	2	2	2	2	2	财务费用	19	13	-1	-5	-5
其他流动资产	3	3	3	3	3	资产减值损失	-0.97	3.10	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	532	510	804	772	949	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2	0	0	0	0	投资净收益	0.07	5.12	0.00	0.00	0.00
固定资产	296.13	274.98	266.05	239.74	213.43	**营业利润**	54	59	65	73	83
无形资产	116	107	220	221	222	营业外收入	1.12	3.41	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.39	3.23	0.00	0.00	0.00
资产总计	676	642	1482	1507	1535	**利润总额**	51	59	65	73	83
流动负债合计	151	138	88	88	89	所得税	12	12	16	18	21
短期借款	61	50	0	0	0	**净利润**	39	46	49	55	62
应付账款	4	2	2	3	3	少数股东损益	0	3	5	5	5
预收款项	3	7	7	7	7	归属母公司净利润	39	43	44	50	57
一年内到期的非流	28	21	21	21	21	EBITDA	219	211	101	117	127
非流动负债合计	138	94	84	84	84	**EPS（元）**	0.42	0.47	0.47	0.54	0.62
长期借款	126	80	80	80	80	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	289	233	172	172	172	**成长能力**					
少数股东权益	30	23	28	33	38	营业收入增长	14.93%	5.22%	2.25%	9.53%	15.44%
实收资本(或股本)	92	92	92	92	92	营业利润增长	40.96%	9.38%	10.53%	13.27%	13.17%
资本公积	198	198	1076	1076	1076	归属于母公司净利润	1.57%	14.79%	1.57%	14.79%	14.49%
未分配利润	52	78	76	75	73	**获利能力**					
归属母公司股东权	357	386	1282	1302	1325	毛利率(%)	54.24%	54.77%	54.55%	53.96%	54.31%
负债和所有者权	676	642	1482	1507	1535	净利率(%)	13.44%	15.22%	15.59%	16.12%	15.80%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	5.70%	6.69%	2.95%	3.33%	3.74%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	10.78%	11.13%	3.41%	3.85%	4.33%
经营活动现金流	102	117	90	127	134	**偿债能力**					
净利润	39	46	49	55	62	资产负债率(%)	43%	36%	12%	11%	`
折旧摊销	146.52	139.58	0.00	26.31	26.31	流动比率	0.95	0.96	7.71	8.33	6.62
财务费用	19	13	-1	-5	-5	速动比率	0.94	0.94	7.69	8.31	6.59
应收账款减少	0	0	-1	0	0	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.46	0.29	0.23	0.26
投资活动现金流	-52	-25	-337	-46	-254	应收账款周转率	108	135	135	127	130
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	59.13	102.49	132.36	139.00	142.19
长期股权投资减少	0	0	20	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	0	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.47	0.47	0.54	0.62
筹资活动现金流	-107	-92	791	-25	-30	每股净现金流(最新	-0.62	0.00	5.92	0.61	-1.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.88	4.20	13.93	14.15	14.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	105.26	94.29	92.84	80.88	70.65
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	11.35	10.49	3.16	3.11	3.06
现金净增加额	-57	0	545	56	-150	EV/EBITDA	18.94	19.33	34.49	29.47	28.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。