

大连圣亚 (600593.SH) 综合类行业

评级：增持 维持评级

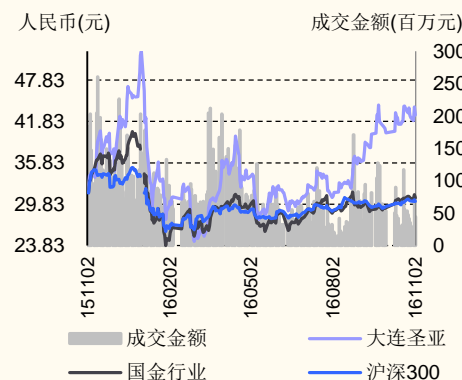
公司点评

市场价格(人民币)：42.78 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)	3,935.76
年内股价最高最低(元)	51.98/24.45
沪深 300 指数	3333.35
上证指数	3102.73



相关报告

1. 《大连圣亚三季报点评-公司主业业绩承压，新项目持续推进》，2016.11.1
2. 《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
3. 《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

楼枫桦

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

定增项目获证监会通过，异地项目持续推进

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	0.369	0.398	0.400
每股净资产(元)	3.88	4.20	9.86	10.15	10.45
每股经营性现金流(元)	1.11	1.28	0.38	0.44	0.47
市盈率(倍)	41.47	109.98	116.04	107.57	106.84
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%	4.40%	7.88%	0.69%
净资产收益率(%)	10.78%	11.13%	3.74%	3.92%	3.83%
总股本(百万股)	92.00	92.00	121.74	121.74	121.74

来源：公司年报、国金证券研究所

事件简述

- 公司本次非公开发行的发行股份数量不超过 29,739,552 股，募集资金总额不超过 78,839.56 万元，发行价格为 26.51 元/股。扣除发行费用后拟投入建设镇江魔幻海洋世界项目。2016 年 11 月 2 日，证监会发行审核委员会对公司非公开发行股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过。

事件分析

- 公司定增项目证监会通过，镇江魔幻海洋世界项目资金问题得以解决：本次发行募集资金主要用于投资建设镇江魔幻海洋世界项目，镇江魔幻海洋世界项目由公司与镇江文旅以合资设立项目公司的方式投资建设，公司持有项目公司 70% 股权，镇江文旅持有 30% 股权。项目总投资 10.89 亿元，公司按 70% 比例投资 76,204.39 万元，建设期约两年，有望 2017 年年底竣工。建成运营后年游客接待量预计 150 万人次以上，贡献营业收入约 4.34 亿元，贡献业绩 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。
- 公司逐步布局长三角区域，平缓经营业绩的季节性特征：公司目前大本营在大连和哈尔滨，受东北地区气候影响，公司经营业绩的季节性特征较为明显，淡旺季随着季节的变化较为明显。镇江市经济发展水平较高，紧邻南京和上海，地理位置优越，镇江与南京、常州、扬州等地乘坐高铁均在 30 分钟以内，距上海 90 分钟，具有较好的主题公园建设基础。通过布局镇江魔幻海洋公园项目公司一方面可在华东地区复制推广原主题公园经营模式中的成功经验，另一方面华东地区旅游业的季节性特征较东北地区为弱，公司经营业绩的季节性特征可在一定程度上得到平缓。
- 芜湖轻资产输出项目开园，为未来多个储备项目提供经验：9 月 22 日，公司“大连圣亚”下游产品首个管理与技术输出海洋馆项目——芜湖新华联大白鲸海洋公园（一期）正式开业，门票定价 150 元。由公司与新华联集团合资合作，公司凭借其 20 余年海洋主题乐园的建设运营经验，向芜湖输出了海洋馆先进的管理及技术理念。公司负责提供管理和技术输出，每年按照经营收入收取管理费用，作为大连圣亚“大白鲸计划”全产业链下游首个管理与技术输出的项目落地为公司后续的储备项目的开展提供经验。

盈利调整与投资建议

- 在不考虑芜湖项目的业绩增厚的情况下，2016E-2018E 的净利润为 0.45/0.48/0.49 亿元，增速为 4.4%/7.88%/0.69%，EPS 分别为 0.37/0.39/0.40 元，对应目前股价的 PE 分别为 116/108/107 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
- 新项目经营不及预期

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	306	310	319	货币资金	177	121	119	944	956	970
增长率		14.9%	5.2%	0.2%	1.2%	3.1%	应收账款	15	14	5	13	13	13
主营业务成本	-118	-133	-138	-135	-136	-141	存货	2	2	2	2	2	2
%销售收入	46.6%	45.8%	45.2%	44.0%	44.0%	44.1%	其他流动资产	2	6	6	5	6	6
毛利	135	157	167	171	173	179	流动资产	196	143	132	964	976	991
%销售收入	53.4%	54.2%	54.8%	56.0%	56.0%	55.9%	%总资产	26.5%	21.2%	20.6%	64.5%	63.8%	63.3%
营业税金及附加	-9	-10	-11	-11	-11	-11	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	-28	-28	-29	%总资产	43.4%	47.2%	48.1%	21.7%	22.5%	23.3%
%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	-61	-62	-64	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%	35.5%	36.2%	36.7%
息税前利润 (EBIT)	50	71	70	72	73	75	资产总计	738	676	642	1,494	1,528	1,566
%销售收入	19.8%	24.6%	22.8%	23.5%	23.5%	23.4%	短期借款	148	89	71	30	30	30
财务费用	-25	-19	-13	-11	-11	-11	应付款项	60	41	45	46	45	47
%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	27	28	28
资产减值损失	13	1	-3	0	0	0	流动负债	227	151	138	103	103	105
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	275
营业利润	38	54	59	61	62	64	普通股股东权益	319	357	386	1,200	1,236	1,273
营业利润率	15.1%	18.5%	19.2%	20.0%	20.0%	19.9%	少数股东权益	30	30	23	21	19	18
营业外收支	11	-2	0	-4	0	0	负债股东权益合计	738	676	642	1,494	1,528	1,566
税前利润	49	51	59	57	62	64	比率分析						
利润率	19.3%	17.7%	19.3%	18.7%	20.0%	19.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-6	-12	-12	-14	-15	-16	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	0.369	0.398	0.400
净利润	43	39	46	43	46	48	每股净资产	3.463	3.882	4.199	9.856	10.153	10.454
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	0.376	0.442	0.468
归属于母公司的净利润	33	39	43	45	48	49	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%	14.7%	15.6%	15.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.21%	10.78%	11.13%	3.74%	3.92%	3.83%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	4.41%	5.70%	6.69%	3.00%	3.17%	3.11%
净利润	43	39	46	43	46	48	投入资本收益率	6.76%	9.01%	9.82%	3.82%	3.77%	3.79%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	34	46	52	7	7	8	主营业务收入增长率	20.71%	14.93%	5.22%	0.21%	1.22%	3.10%
非经营收益	23	19	6	7	0	0	EBIT 增长率	40.06%	42.89%	-2.44%	3.04%	1.17%	2.97%
营运资金变动	45	-3	13	-12	0	2	净利润增长率	158.52%	18.39%	11.62%	4.40%	7.88%	0.69%
经营活动现金净流	145	102	117	46	54	57	总资产增长率	4.16%	-8.36%	-4.96%	132.61%	2.28%	2.45%
资本开支	-70	-47	-30	-35	-30	-30	资产管理能力						
投资	0	0	4	-1	0	0	应收账款周转天数	2.9	3.4	2.7	2.5	2.3	2.2
其他	0	0	1	0	0	0	存货周转天数	18.2	4.8	4.8	4.9	4.3	4.1
投资活动现金净流	-70	-47	-25	-36	-30	-30	应付账款周转天数	21.9	13.5	7.9	6.5	5.9	5.9
股权募资	0	0	3	781	0	0	固定资产周转天数	456.5	392.6	348.8	354.0	361.5	362.1
债权募资	-11	-87	-64	35	0	0	偿债能力						
其他	-22	-20	-31	-2	-12	-12	净负债/股东权益	35.75%	24.22%	7.65%	-61.73%	-60.97%	-60.44%
筹资活动现金净流	-33	-107	-92	814	-12	-12	EBIT 利息保障倍数	2.0	3.8	5.4	6.8	6.7	6.7
现金净流量	42	-52	0	825	12	15	资产负债率	52.79%	42.71%	36.22%	18.27%	17.85%	17.55%

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
3	2016-11-01	增持	41.91	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