

# 大连圣亚 (600593.SH) 综合类行业

评级: 增持 维持评级

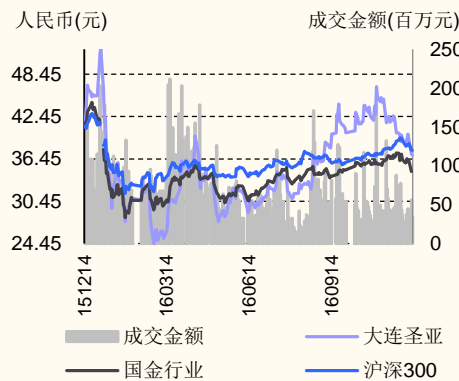
公司点评

市场价格(人民币): 36.98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)	3,402.16
年内股价最高最低(元)	51.98/24.45
沪深300指数	3405.04
上证指数	3155.04



## 相关报告

- 《大连圣亚公司点评-定增项目获证监会通过, 异地项目持续推进》, 2016.11.2
- 《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
- 《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

**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

## 异地项目扩张加速, 私募基金投资及债券解决资金问题

### 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	100.2	92.91	92.45
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

- 公司拟与三亚中改院教育文化产业发展投资有限公司合作共同投资建设圣亚海洋科技馆·鲸世界项目, 项目总投资为: 29,479万元。拟与辽宁迈克集团股份有限公司之全资子公司大连易和房地产集团有限公司达成合作意向, 共同投资开发建设大白鲸千岛湖水岸城项目, 项目总投资为: 88,191万元。与营口海滨天沐实业有限公司拟合作开展营口鲅鱼圈大白鲸世界海岸城项目及签署相关合作协议, 一期项目总投资约为 78,145万元。拟与厦门西海湾邮轮城投资有限公司签署《厦门邮轮城魔幻海洋王国项目房租租赁协议》, 开发建设“厦门邮轮城魔幻海洋王国项目”, 总投资预计为 38,178万元。拟与杭州野生动物世界有限公司、苏州时夏企业管理中心(有限合伙)合作投资建设杭州野生动物园二期—龙晖海洋王国项目, 项目总投资为: 100,288万元。
- 公司全资子公司圣亚投资有限公司拟收购深圳市奥美投资基金管理有限公司 80%股权作为基金管理人, 收购标的的转让价格为人民币 140.45万元。

### 事件分析

- 公司异地项目拓展加快, 多地布局海洋项目:** 公司大本营在大连和哈尔滨, 业绩经营的季节效应较强。目前为止已布局三亚、厦门、千岛湖、营口、杭州、镇江、瓦房店、浙江淳安、芜湖、淮安等项目, 通过全国范围的布局复制推广公司海洋主题公园经营模式的成功经验。随着迪斯尼和环球影城强势进驻国内市场, 消费热情和市场认可将进一步激活。在主题公园呈现爆发性增长的背景下公司进行全国性的海洋主题公园扩张是明智的选择, 新项目有望带动公司的业绩大幅提升。
- 通过非公开发行债券和旅游文化私募基金投资来解决资金需求:** 公司通过非公开发行 5 亿元的债券以及申请不超过 10 亿元人民币的旅游文化私募基金投资额度用于公司旅游文化相关项目投融资来解决异地项目的资金问题。同时投资 140.45 万元收购奥美投资的 80%的股权, 奥美投资将成为公司私募基金的基金管理人。公司的基金投资业务与公司业务发展契合度较高, 满足各异地项目的资金需求。
- 从旅游目的地景点向城市文娱综合体进阶, 紧密结合主题公园和商业地产, 渗透城市亲子居民市场:** 主线 1——入驻商业地产, 异地复制大白鲸世界儿童乐园; 主线 2——瞄准城市近郊, 建立以海洋复合业态为主的大白鲸世界

海岸城及配套项目；主线 3:——结合旅游目的地建立第五代海洋主题公园。各海洋公园综合体项目不断的筹备落地中，未来成长性明确。

### 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 100/93/92 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
- 在快速异地拓展过程中公司内部的人才和资源能力无法跟上运营的发展要求

图表 1: 公司各异地海洋项目的具体情况一览表

项目	圣亚海洋科技馆·鲸世界项目	淳安大白鲸千岛湖水岸城项目	厦门邮轮城魔幻海洋王国项目	营口鲅鱼圈大白鲸世界海岸城项目	杭州野生动物园二期: 龙晖海洋王国项目
投资额	29,479 万元	88,191 万元	38,178 万元	78,145 万元	100,288 万元
股权比例	70%	一期项目 70% 二期项目 30%	——	70%	40%
合作公司	三亚中改院	易和地产	——	营口天沐	杭野、苏州时夏
项目地址	三亚	千岛湖	厦门	营口	杭州
总建筑面积	19,947 平方米	62,026 平方米	33,436 平方米	11.99 万平方米	10.22 万平方米
计容建筑面积	6,402 平方米	98,660 平方米	——	5.03 万平方米	7.89 万平方米
工程进度	2 年	2 年	20 个月	2 年	2 年
投资回收期(税后)	9 年 2 个月	6 年 11 个月	8 年 4 个月	9 年 10 个月	7 年 11 个月
达产后营业收入	9,342 万元	23,898 万元	最高达 2.9 亿元	18,355 万元	37,884 万元
达产后净利率	10.25%	旅游项目 13.16% 配套项目 51.72%	15.8%	8.82%	14.93%
财务内部收益率(税后)	11.32%	13.86%	14%	10.03%	14.48%
出资方式	以货币、海洋动物等资源出资入股	以货币、海洋动物等资源出资入股	以货币、海洋动物等资源出资入股	公司将利用资金、海洋动物等优势资源进行合作	公司以货币、海洋动物等资源作为出资

来源: 公司公告, 国金证券研究所

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>252</b>	<b>290</b>	<b>305</b>	<b>306</b>	<b>310</b>	<b>319</b>	货币资金	177	121	119	944	956	970
增长率		14.9%	5.2%	0.2%	1.2%	3.1%	应收款项	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	<b>资产总计</b>	<b>738</b>	<b>676</b>	<b>642</b>	<b>1,494</b>	<b>1,528</b>	<b>1,566</b>
%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%	<b>负债</b>	<b>389</b>	<b>289</b>	<b>233</b>	<b>273</b>	<b>273</b>	<b>275</b>
营业利润	38	54	59	61	62	64	<b>普通股股东权益</b>	<b>319</b>	<b>357</b>	<b>386</b>	<b>1,200</b>	<b>1,236</b>	<b>1,273</b>
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	<b>负债股东权益合计</b>	<b>738</b>	<b>676</b>	<b>642</b>	<b>1,494</b>	<b>1,528</b>	<b>1,566</b>
税前利润	49	51	59	57	62	64	<b>比率分析</b>						
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	<b>每股指标</b>						
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
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>33</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>49</b>	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%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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	<b>增长率</b>						
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%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>145</b>	<b>102</b>	<b>117</b>	<b>46</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	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	<b>资产管理能力</b>						
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-70</b>	<b>-47</b>	<b>-25</b>	<b>-36</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	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	<b>偿债能力</b>						
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%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-33</b>	<b>-107</b>	<b>-92</b>	<b>814</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>	EBIT 利息保障倍数	2.0	3.8	5.4	6.8	6.7	6.7
<b>现金净流量</b>	<b>42</b>	<b>-52</b>	<b>0</b>	<b>825</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	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
4	2016-11-02	增持	42.78	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