大连圣亚(600593.SH)　综合类行业

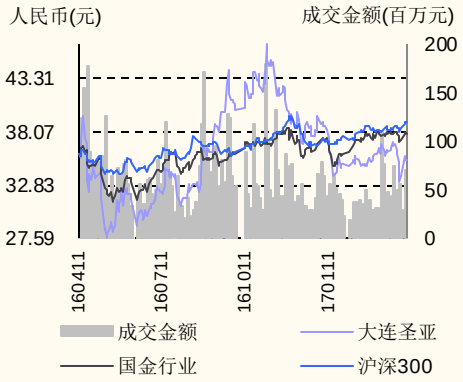
评级：增持　维持评级　　**公司点评**

市场价格（人民币）：35.30 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)	3,247.60
年内股价最高最低(元)	46.69/27.59
沪深 300 指数	3517.46
上证指数	3286.62



相关报告

1.《大连圣亚公司点评-异地项目扩张加速，私募基金投资及债券解决资...》，2016.12.14

2.《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

3.《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

4.《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

楼枫烨　联系人
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟　联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

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

主业经营平稳增长，新项目资金需求大

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.467	0.365	0.471	0.528	0.546
每股净资产(元)	4.20	4.36	10.05	10.58	11.13
每股经营性现金流(元)	1.19	0.88	1.44	0.97	1.72
市盈率(倍)	109.98	108.81	74.90	66.90	64.69
行业优化市盈率(倍)	52.84	52.84	52.84	52.84	52.84
净利润增长率(%)	11.62%	-21.96%	71.01%	11.97%	3.41%
净资产收益率(%)	11.13%	8.36%	4.69%	4.99%	4.91%
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

业绩概述

- 公司实现营业收入 31,711.63 万元，增长幅度为 3.88%；实现归属于母公司的净利润为 3,354.86 万元，较去年同期下降 21.96%；扣非后实现归属于母公司的净利润为 4,285.90 万元，较去年同期上升了 10.4%。其中：2016 年大连地区营业收入 24,709.22 万元，增长幅度 5.27%；哈尔滨公司营业收入 7,295.22 万元，减少幅度为 1.75%。

业绩点评

- **大连地区营收平稳增长，哈尔滨地区因营改增影响收入有所下滑：**大连地区营业收入 2.47 亿元，同比增长 5.27%，哈尔滨公司营业收入为 0.73 亿元，同比减少 1.75%。哈尔滨地区的增速下滑是因为营改增对营业收入的影响，剔除营改增的影响后，大连地区营业收入为 2.56 亿元，同比增长 9.2%，哈尔滨地区的营业收入为 0.76 亿元，同比增长 2.6%。
- **公司扣非净利增速为 10.4%，主业增长较为平稳：**归母净利下降 21.96%，下降的主要原因为：一是对极地世界东区场馆、海豚湾表演场、恐龙世界园区等区域进行改造，报废废旧资产，产生账面损失约 966.14 万元；二是调整恐龙世界园区经营思路，支付原联营合同解除补偿款 248 万元；三是对存在减值迹象的船舶计提减值准备 844.99 万元；四是新增两家子公司（圣亚投资、镇江大白鲸公司），合并报表范围增加，影响利润减少 801.14 万元。计入非经常性损益的总额为 521.63 万元，扣除非经常性损益之后增速为 10.4%，主业经营较为稳定。
- **新项目投入资金需求较大，非公开发行解决 7.6 亿元：**公司除大连和哈尔滨大本营外新项目布局不断，其中营口项目的一期项目投资额为 7.8 亿元，杭州野生动物园二期龙晖海洋王国的投资额为 10 亿元，厦门项目投资额为 3.82 亿元，千岛湖项目投资额为 8.8 亿元，三亚项目的投资额为 2.95 亿元，这五个项目的总投资额为 33 亿元。定增发行 7.6 亿元全部投入镇江项目，33 亿元的资金压力通过银行借款或者基金债券的形式来解决的话，财务费用压力相对较大。同时公司重资产项目的投资回收期较长，按照可行性报告分析来看项目投资回收期均在 7 年以上，项目投资较重且存在不确定风险。

盈利调整与投资建议

- 预计 2017E-2019E 的净利润为 0.57/0.64/0.66 亿元，增速为

敬请参阅最后一页特别声明　用使司公限有理管金基银瑞投国供仅告报此
此报告仅供国投瑞银基金管理有限公司使用

71%/12%/3%，2017 年业绩高增速主要是由于定增通过 7.6 亿元释放财务压力，同时 2016 年的业绩低基数叠加影响。EPS 分别为 0.47/0.53/0.55 元，对应目前股价的 PE 分别为 75/67/65 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

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	杭野II期：龙晖海洋王国项目	镇江大白鲸魔幻海洋世界项目
投资额	29,479 万元	88,191 万元	38,178 万元	78,145 万元	100,288 万元	10.89
股权比例	70%	一期项目 70% 二期项目 30%	——	70%	40%	70%
合作公司	三亚中改院	易和地产	——	营口天沐	杭野、苏州时夏	镇江文旅
项目地址	三亚	千岛湖	厦门	营口	杭州	镇江
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	10.1 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	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	7 年 4 个月
达产后营收	9,342 万元	23,898 万元	最高达 2.9 亿元	18,355 万元	37,884 万元	4.34 亿元
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%	37.3%
财务内部收益率（税后）	11.32%	13.86%	14%	10.03%	14.48%	15.51%
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	公司以货币、海洋动物等资源作为出资
最新进展	——	合作方已取得项目用地，项目相关概念及方案设计进行中。	进行建筑设计方案深化等工作。	合作方正在进行项目公司项下土地证分割、前期手续办理等工作，已基本完成该项目的概念策划及规划设计。	目进行概念策划阶段、合作方进行招拍挂筹备等工作。	公司已通过招拍挂取得项目一期用地，目前项目规划设计已基本完成，进行项目开工前期相关筹备工作。预计 2018 年开业。

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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	**290**	**305**	**317**	**335**	**344**	**359**
增长率		5.2%	3.9%	5.5%	2.6%	4.6%
主营业务成本	-133	-138	-131	-148	-149	-153
%销售收入	45.8%	45.2%	41.5%	44.2%	43.4%	42.7%
毛利	157	167	186	187	194	206
%销售收入	54.2%	54.8%	58.5%	55.8%	56.6%	57.3%
营业税金及附加	-10	-11	-6	-2	-2	-2
%销售收入	3.5%	3.5%	1.8%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-27	-27	-25	-27	-27	-29
%销售收入	9.1%	8.8%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-49	-60	-75	-80	-82	-86
%销售收入	16.9%	19.6%	23.5%	24.0%	24.0%	24.0%
息税前利润（EBIT）	71	70	81	78	83	89
%销售收入	24.6%	22.8%	25.4%	23.3%	24.1%	24.8%
财务费用	-19	-13	-11	0	4	1
%销售收入	6.5%	4.3%	3.5%	0.0%	-1.3%	-0.2%
资产减值损失	1	-3	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	0	0	0	0
%税前利润	0.1%	8.7%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	54	59	59	78	87	90
营业利润率	18.5%	19.2%	18.7%	23.3%	25.3%	25.0%
营业外收支	-2	0	-12	0	0	0
税前利润	51	59	47	78	87	90
利润率	17.7%	19.3%	14.8%	23.3%	25.3%	25.0%
所得税	-12	-12	-14	-19	-22	-22
所得税率	24.2%	21.1%	30.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	39	46	33	58	65	67
少数股东损益	0	3	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	**39**	**43**	**34**	**57**	**64**	**66**
净利率	13.3%	14.1%	10.6%	17.1%	18.7%	18.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	39	46	33	58	65	67
非现金支出	39	44	50	35	43	50
非经营收益	19	6	-2	9	9	11
营运资金变动	-3	13	0	72	1	81
经营活动现金净流	95	110	81	175	118	210
资本开支	**-47**	**-30**	**-100**	**-498**	**-300**	**-202**
投资	-5	4	-14	0	0	0
其他	0	1	1	0	0	0
投资活动现金净流	-52	-25	-114	-498	-300	-202
股权募资	**0**	**3**	**180**	**765**	**0**	**0**
债权募资	-87	-64	156	-134	49	54
其他	-20	-31	-33	-14	-9	-11
筹资活动现金净流	-107	-92	303	617	40	43
现金净流量	**-64**	**-7**	**270**	**294**	**-142**	**50**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	121	119	398	692	550	600
应收款项	14	5	38	7	7	7
存货	2	2	4	3	3	3
其他流动资产	6	6	72	12	12	13
流动资产	143	132	512	714	573	623
%总资产	21.2%	20.6%	50.2%	42.3%	31.8%	31.1%
长期投资	23	21	88	88	88	88
固定资产	319	309	277	745	1,004	1,157
%总资产	47.2%	48.1%	27.2%	44.1%	55.7%	57.7%
无形资产	185	172	130	126	123	122
非流动资产	532	510	508	973	1,230	1,382
%总资产	78.8%	79.4%	49.8%	57.7%	68.2%	68.9%
资产总计	**676**	**642**	**1,020**	**1,688**	**1,803**	**2,006**
短期借款	89	71	181	60	109	162
应付款项	41	45	82	58	59	62
其他流动负债	20	22	32	34	35	114
流动负债	151	138	295	152	203	338
长期贷款	126	80	104	104	104	104
其他长期负债	12	14	17	4	4	4
负债	**289**	**233**	**416**	**261**	**311**	**446**
普通股股东权益	357	386	401	1,223	1,288	1,354
少数股东权益	30	23	202	203	204	205
负债股东权益合计	**676**	**642**	**1,020**	**1,688**	**1,803**	**2,006**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.419	0.467	0.365	0.471	0.528	0.546
每股净资产	3.882	4.199	4.364	10.053	10.581	11.127
每股经营现金净流	1.027	1.192	0.876	1.436	0.972	1.723
每股股利	0.150	0.200	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.78%	11.13%	8.36%	4.69%	4.99%	4.91%
总资产收益率	5.70%	6.69%	3.29%	3.40%	3.56%	3.31%
投入资本收益率	9.01%	9.82%	6.30%	3.67%	3.63%	3.66%
增长率						
主营业务收入增长率	14.93%	5.22%	3.88%	5.55%	2.64%	4.55%
EBIT 增长率	42.89%	-2.44%	15.59%	-3.31%	6.06%	7.97%
净利润增长率	18.39%	11.62%	-21.96%	71.01%	11.97%	3.41%
总资产增长率	-8.36%	-4.96%	58.84%	65.40%	6.84%	11.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.4	2.7	2.4	2.5	2.5	2.5
存货周转天数	4.8	4.8	7.7	8.0	8.0	8.0
应付账款周转天数	13.5	7.9	5.7	6.0	6.0	6.0
固定资产周转天数	392.6	348.8	275.3	334.2	388.9	425.7
偿债能力						
净负债/股东权益	24.22%	7.65%	-18.65%	-36.97%	-22.58%	-21.36%
EBIT 利息保障倍数	3.8	5.4	7.3	1,341.2	-19.0	-129.4
资产负债率	42.71%	36.22%	40.82%	15.45%	17.25%	22.25%

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	4
增持	0	0	0	0	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**1.60**

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。

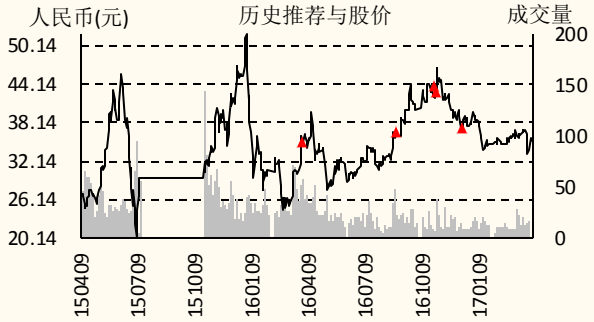
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
5	2016-12-14	增持	36.98	N/A

来源：国金证券研究所



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