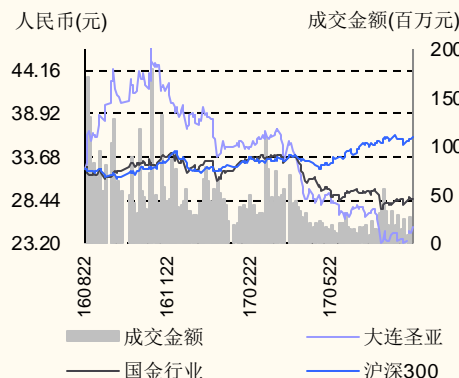


市场价格 (人民币): 25.16 元

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) | 2,314.72 |
| 年内股价最高最低(元) | 46.69/23.20 |
| 沪深 300 指数 | 3740.99 |
| 上证指数 | 3286.91 |



相关报告

- 《大连圣亚一季报点评-一季度淡季业绩减亏, 千岛湖项目开工建设》, 2017.5.2
- 《大连圣亚 2016 年年报点评-主业经营平稳增长, 新项目资金需求...》, 2017.4.10
- 《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
- 《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

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

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

卞丽娟 联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

大连地区表现超预期, 轻资产输出贡献业绩

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 | 0.459 | 0.400 | 0.417 |
| 每股净资产(元) | 4.20 | 4.36 | 4.97 | 5.50 | 6.05 |
| 每股经营性现金流(元) | 1.19 | 0.88 | 2.15 | 1.63 | 2.70 |
| 市盈率(倍) | 109.98 | 108.81 | 54.78 | 62.91 | 60.39 |
| 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% | 66.66% | -12.91% | 4.17% |
| 净资产收益率(%) | 11.13% | 8.36% | 12.22% | 9.62% | 9.11% |
| 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

■ 2017 年上半年公司实现营业收入为 1.33 亿元/+15.17%, 实现归属于上市公司股东的净利润 610.93 万元/+147.05%, 基本每股收益为 0.0664 元/股/+146.84%。

业绩点评

- 大连母公司营收高增长, 哈尔滨地区业绩进一步亏损: 大连母公司营业收入 9285.65 万元/+25.3%, 净利润为 1270 万元/+25%。大连地区的业绩高增长主要是由于公司的营销方案的创新和产品的创新对景区客流起到了积极的作用。哈尔滨子公司实现营业收入 3271.61 万元/-4.6%, 净利润 612.16 万元/-30.9%。哈尔滨地区的海洋公园利润下降主要系外部竞争的激烈所导致的。
- 公司服务收入 732.27 万元, 剔除服务收入后收入增速为 8.8%, 按照服务收入 50%的净利率来测算, 内生业绩与去年持平: 2017 年 5 月淮安龙宫大白鲸嬉水世界一期极地海洋馆试营业, 淮安项目及芜湖项目为公司带来约 732.27 万元的服务收入。在剔除了公司的服务收入后, 单纯依靠大连项目和哈尔滨项目的业绩贡献只能够做到与去年业绩的持平水平, 内生业绩承压明显。
- 非公开发行因批复到期失效, 新项目投入资金需求将由自有资金或其他方式来补充, 财务费用压力较大: 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。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。上半年财务费用 729.24 万元, 增长 64.43%, 财务费用率为 5.5%/+1.7pct。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 0.56/0.49/0.51 亿元, 增速为 67%/-13%/4%。EPS 分别为 0.46/0.4/0.42 元, 对应目前股价的 PE 分别为 55/63/60 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
- 资金缺口较大

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) | | | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 主营业务收入 | 290 | 305 | 317 | 375 | 407 | 442 | 货币资金 | 121 | 119 | 398 | 450 | 550 | 600 |
| 增长率 | | 5.2% | 3.9% | 18.3% | 8.5% | 8.6% | 应收款项 | 14 | 5 | 38 | 8 | 8 | 9 |
| 主营业务成本 | -133 | -138 | -131 | -160 | -170 | -181 | 存货 | 2 | 2 | 4 | 3 | 4 | 4 |
| %销售收入 | 45.8% | 45.2% | 41.5% | 42.6% | 41.8% | 41.0% | 其他流动资产 | 6 | 6 | 72 | 13 | 14 | 14 |
| 毛利 | 157 | 167 | 186 | 216 | 237 | 261 | 流动资产 | 143 | 132 | 512 | 474 | 576 | 627 |
| %销售收入 | 54.2% | 54.8% | 58.5% | 57.4% | 58.2% | 59.0% | %总资产 | 21.2% | 20.6% | 50.2% | 32.8% | 31.9% | 31.2% |
| 营业税金及附加 | -10 | -11 | -6 | -2 | -2 | -2 | 长期投资 | 23 | 21 | 88 | 88 | 88 | 88 |
| %销售收入 | 3.5% | 3.5% | 1.8% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 固定资产 | 319 | 309 | 277 | 745 | 1,004 | 1,157 |
| 营业费用 | -27 | -27 | -25 | -30 | -33 | -35 | %总资产 | 47.2% | 48.1% | 27.2% | 51.4% | 55.6% | 57.6% |
| %销售收入 | 9.1% | 8.8% | 7.8% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 无形资产 | 185 | 172 | 130 | 126 | 123 | 122 |
| 管理费用 | -49 | -60 | -75 | -88 | -96 | -104 | 非流动资产 | 532 | 510 | 508 | 973 | 1,230 | 1,382 |
| %销售收入 | 16.9% | 19.6% | 23.5% | 23.5% | 23.5% | 23.5% | %总资产 | 78.8% | 79.4% | 49.8% | 67.2% | 68.1% | 68.8% |
| 息税前利润 (EBIT) | 71 | 70 | 81 | 95 | 107 | 119 | 资产总计 | 676 | 642 | 1,020 | 1,447 | 1,806 | 2,010 |
| %销售收入 | 24.6% | 22.8% | 25.4% | 25.4% | 26.2% | 27.0% | 短期借款 | 89 | 71 | 181 | 577 | 878 | 944 |
| 财务费用 | -19 | -13 | -11 | -20 | -40 | -50 | 应付款项 | 41 | 45 | 82 | 64 | 69 | 74 |
| %销售收入 | 6.5% | 4.3% | 3.5% | 5.2% | 9.9% | 11.4% | 其他流动负债 | 20 | 22 | 32 | 37 | 40 | 121 |
| 资产减值损失 | 1 | -3 | -11 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 151 | 138 | 295 | 678 | 987 | 1,139 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 126 | 80 | 104 | 104 | 104 | 104 |
| 投资收益 | 0 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 12 | 14 | 17 | 4 | 4 | 4 |
| %税前利润 | 0.1% | 8.7% | 1.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 负债 | 289 | 233 | 416 | 787 | 1,095 | 1,247 |
| 营业利润 | 54 | 59 | 59 | 76 | 66 | 69 | 普通股股东权益 | 357 | 386 | 401 | 457 | 506 | 557 |
| 营业利润率 | 18.5% | 19.2% | 18.7% | 20.2% | 16.3% | 15.6% | 少数股东权益 | 30 | 23 | 202 | 203 | 204 | 205 |
| 营业外收支 | -2 | 0 | -12 | 0 | 0 | 0 | 负债股东权益合计 | 676 | 642 | 1,020 | 1,447 | 1,806 | 2,010 |
| 税前利润 | 51 | 59 | 47 | 76 | 66 | 69 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 17.7% | 19.3% | 14.8% | 20.2% | 16.3% | 15.6% | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 所得税 | -12 | -12 | -14 | -19 | -17 | -17 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 24.2% | 21.1% | 30.4% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 每股收益 | 0.419 | 0.467 | 0.365 | 0.459 | 0.400 | 0.417 |
| 净利润 | 39 | 46 | 33 | 57 | 50 | 52 | 每股净资产 | 3.882 | 4.199 | 4.364 | 4.972 | 5.501 | 6.052 |
| 少数股东损益 | 0 | 3 | -1 | 1 | 1 | 1 | 每股经营现金净流 | 1.027 | 1.192 | 0.876 | 2.146 | 1.629 | 2.704 |
| 归属于母公司的净利润 | 39 | 43 | 34 | 56 | 49 | 51 | 每股股利 | 0.150 | 0.200 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 净利率 | 13.3% | 14.1% | 10.6% | 14.9% | 12.0% | 11.5% | 回报率 | | | | | | |
| | | | | | | | 净资产收益率 | 10.78% | 11.13% | 8.36% | 12.22% | 9.62% | 9.11% |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 总资产收益率 | 5.70% | 6.69% | 3.29% | 3.86% | 2.70% | 2.52% |
| 净利润 | 39 | 46 | 33 | 57 | 50 | 52 | 投入资本收益率 | 9.01% | 9.82% | 6.30% | 5.33% | 4.73% | 4.94% |
| 非现金支出 | 39 | 44 | 50 | 35 | 43 | 50 | 增长率 | | | | | | |
| 非经营收益 | 19 | 6 | -2 | 26 | 51 | 62 | 主营业务收入增长率 | 14.93% | 5.22% | 3.88% | 18.30% | 8.50% | 8.56% |
| 营运资金变动 | -3 | 13 | 0 | 79 | 6 | 85 | EBIT增长率 | 42.89% | -2.44% | 15.59% | 18.46% | 11.76% | 11.77% |
| 经营活动现金净流 | 95 | 110 | 81 | 197 | 150 | 249 | 净利润增长率 | 18.39% | 11.62% | -21.96% | 66.66% | -12.91% | 4.17% |
| 资本开支 | -47 | -30 | -100 | -498 | -300 | -202 | 总资产增长率 | -8.36% | -4.96% | 58.84% | 41.85% | 24.77% | 11.27% |
| 投资 | -5 | 4 | -14 | 0 | 0 | 0 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 其他 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 3.4 | 2.7 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| 投资活动现金净流 | -52 | -25 | -114 | -498 | -300 | -202 | 存货周转天数 | 4.8 | 4.8 | 7.7 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| 股权募资 | 0 | 3 | 180 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转天数 | 13.5 | 7.9 | 5.7 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 债权募资 | -87 | -64 | 156 | 383 | 301 | 66 | 固定资产周转天数 | 392.6 | 348.8 | 275.3 | 298.1 | 328.3 | 346.1 |
| 其他 | -20 | -31 | -33 | -31 | -51 | -62 | 偿债能力 | | | | | | |
| 筹资活动现金净流 | -107 | -92 | 303 | 352 | 251 | 4 | 净负债/股东权益 | 24.22% | 7.65% | -18.65% | 35.01% | 60.90% | 58.82% |
| 现金净流量 | -64 | -7 | 270 | 52 | 100 | 50 | EBIT利息保障倍数 | 3.8 | 5.4 | 7.3 | 4.9 | 2.6 | 2.4 |
| | | | | | | | 资产负债率 | 42.71% | 36.22% | 40.82% | 54.34% | 60.66% | 62.07% |

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 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 增持 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.50 | 1.33 | 1.33 | 1.33 |

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。

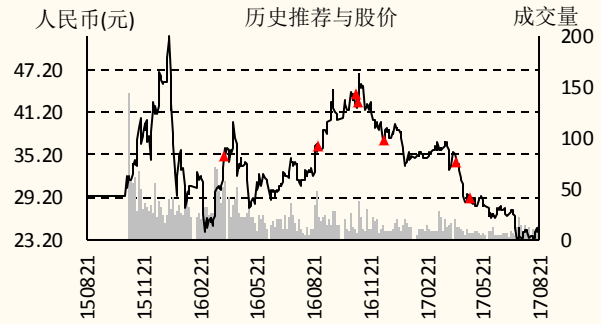
最终评分与平均投资建议对照：

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 |
| 6 | 2017-04-10 | 增持 | 35.30 | N/A |
| 7 | 2017-05-02 | 增持 | 29.70 | 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