2011 年 3 月 25 日

评级：中性　　餐饮旅游行业　　公司研究报告

第一创业证券研究所
分析师：任文杰 S1080207050038
联系人：冯佳
电话：0755-82485184
邮件：fengjia@fcsc.cn

大连圣亚（600593）2010 年年报点评

——收入增长放缓，亟待有效扩张

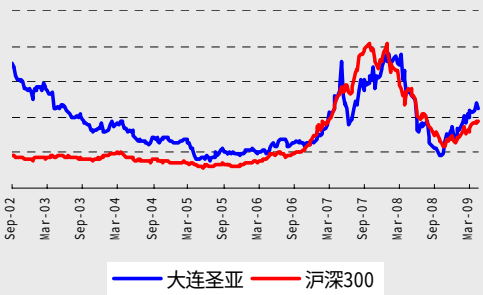
交易数据

52 周内股价区间(元)：	10.2-20.49
总市值（百万元）：	1,588.84
流通股本（百万股）：	92.00
流通股比率（%）：	100.0%

资产负债表摘要

股东权益（百万元）：	274.74
每股净资产：	2.99
市净率：	5.78
资产负债率：	51.4%

股价与沪深 300 指数比较



事件：

大连圣亚 3 月 25 日公布了 2010 年年报，年报显示 2010 年公司实现营业收入 12,622.40 万元，比上年同期的 11,642.53 万元增加 979.87 万元，增长幅度为 8.42%；实现净利润 522.75 万元，比上年同期增加了 142.75 万元，增长幅度为 37.57%；归属于上市公司股东的净利润为 522.75 万元，比上年同期增长 37.56%，实现基本每股收益为 0.0568 元/股。

点评：

- **大连地区稳扎稳打，外围地区增幅放缓** 2010 年公司收入规模增长超过 8%，其中大连地区收入增长 7.95%，非大连地区项目收入的增速放缓，仅为 12.01%，低于 2009 年度 17.6%的幅度，全年创造了 4393.85 万元收入，占主营业务收入的 35.27%；其中哈尔滨极地馆项目增幅为 13.55%，低于上年同期的 16.13%。大连地区的海洋世界、极地世界和珊瑚世界开创了国内众多“第一”，亦是大连的龙头主题公园，收入规模仍呈现稳定增长，是公司的主要利润来源。
- **投资收益收窄，处置联营公司卸包袱** 2010 年度公司对联营公司和合营公司的投资亏损扩大，主要由于大连地中海温泉公园亏损 113.21 万元导致，虽然该项目已在 2009 年度的基础上收窄 21.37%。温泉公园自 2004 年成立以来持续亏损，公司已于 2011 年 3 月将大连地中海的全数股权作价 3000 万元，转让给大连白雪投资有限公司。因此，自 2011 年 3 月起，地中海温泉公司影响公司营业利润，卸掉亏损包袱，相信公司将轻装上阵，专注主业。
- **营销费用超预期增长，盈利能力受损** 公司在大连地区发生油管爆裂事件期间，加大营销推广力度，打消公众疑虑，提升入园人数，因此导致 2010 年度公司销售费用发生 1498.62 万元，较上年同期增加 535.09 万元，增长比率为 56%，因此而大大削弱了公司盈利能力，导致 2010 年度营业利润降低 62.79%至 215.73 万元。
- **非经常性损益贡献较高** 2010 年度由于处置大连星海湾商务区圣亚旅游管理有限公司全部股权及获得补贴等带来非经常性收益 792.26 万元，扣除非经常性损益后的基本每股收益出现亏损，仅为-0.0293 元／股。2011 年由于公司处置大连地中海股权可能为公司实现 150 万元左右的非经常性收益。

- **主题公园特色突出，新点落户丽江** 公司作为国内第一的，也是唯一的海洋世界、极地世界上市公司，在行业板块中具有难以复制的独特优势。公司主业突出，并专注于将海洋和极地概念的主题公园做大做精，并逐步拓展业务半径，目前已由上市初单一的旅游项目型公司，向以主题旅游项目为主的旅游控股型公司转变。公司在 2010 年新设子公司落户旅游重镇——丽江，项目依托丽江优越的自然资源及已然形成的旅游吸引力，在境外游客和国内“小资”扎推儿地延续圣亚生态旅游文化。该项目目前尚在筹备阶段，真正迈入收益期需要 4 年左右的时间。公司在精耕细作东北地区市场的同时，亟待有效扩张提升收入水平。

- **投资评级** 公司营收规模持续稳定增长，但增幅较微，外围区域对公司盈利能力的贡献有待培养，中长期上可能受上海迪斯尼分流影响，但公司经营业务的唯一性值得肯定。我们预计公司 2011 年到 2013 年的每股净利润将分别是 0.14 元、0.16 元、0.07 元，对应市盈率分别为 122 倍、111 倍和 261 倍，给予“中性”评级。

表 1、盈利预测（单位：百万元）

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11,643	12,622	13,579	14,937	15,684
同比（%）	5.6%	8.4%	7.6%	10.0%	5.0%
营业毛利	5,548	6,240	6,878	7,566	7,944
同比（%）	5.6%	12.5%	10.2%	10.0%	5.0%
归属母公司净利润	362	523	1,306	1,437	609
同比（%）	-0.5%	44.5%	149.9%	10.0%	-57.6%
总股本（万股）	9,200.0	9,200.0	9,200.0	9,200.0	9,200.0
每股收益（元）	0.04	0.06	0.14	0.16	0.07
ROE	1.3%	1.9%	4.5%	4.8%	2.0%
P/E（倍）	439.3	303.9	121.6	110.6	261.0

资料来源：第一创业证券研究所

表 2、公司主营业务合并预测（单位：百万元）

项　　目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	**11,642.5**	**12,622.4**	**13,578.9**	**14,936.7**	**15,683.6**
增长率%	5.6%	8.4%	7.6%	10.0%	5.0%
其中：主题公园	12,458	12,458	13,579	14,937	17,924
增长率%	9.3%	9.3%	9.0%	10.0%	20.0%
二、营业毛利	**5,548.3**	**6,240.4**	**6,877.8**	**7,565.5**	**7,943.8**
增长率%	5.6%	12.5%	10.2%	10.0%	5.0%
综合毛利率	47.7%	49.4%	50.7%	50.7%	50.7%
三、主业盈利	**1,190.5**	**1,044.8**	**1,921.3**	**2,252.1**	**2,328.0**
增长率%	-25.7%	-12.2%	83.9%	17.2%	3.4%
主业盈利/收入	10.2%	8.3%	14.1%	15.1%	14.8%
财务费用	1,529.1	1,577.8	2,039.4	2,093.5	2,173.5
付息债务费用率	5.7%	6.7%	8.7%	8.9%	9.2%
资产减值损失	95.9	129.0	0.5	0.5	0.3
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	1,014.2	877.8	501.2	351.2	351.2
四、利润总额	**662.0**	**406.9**	**576.7**	**707.7**	**708.0**
减：所得税	141.0	56.6	0.0	0.0	828.6
实际税率	21.3%	13.9%	0.0%	0.0%	117.0%
五、归属母公司净利	**361.7**	**522.7**	**1,306.1**	**1,437.1**	**608.7**
增长率%	-0.5%	44.5%	149.9%	10.0%	-57.6%
销售净利率%	3.1%	4.1%	9.6%	9.6%	3.9%
六、总股本(万股)	**9,200.0**	**9,200.0**	**9,200.0**	**9,200.0**	**9,200.0**
七、摊薄每股收益	**0.04**	**0.06**	**0.14**	**0.16**	**0.07**

资料来源：第一创业证券研究所

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583　FAX:0755-25831718
P.R.China:518028　www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788　FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919　FAX:021-58362238
P.R.China:200120