



本部提价为 2015 快速增长加码

中信证券研究部

2015 年 1 月 5 日

姜娅

电话：021-20262104

邮件：jiangya@citics.com

执业证书编号：S1010510120056

王玥

电话：021-20262141

邮件：yuew@citics.com

执业证书编号：S1010514080002

事项：

公司官网显示，自 2015 年 1 月 1 日起，杭州宋城《宋城千古情》演出票调整为：贵宾席 300 元/人，豪华席 480 元/人，贵宾席（即普通票）提价幅度为 20 元/人；杭州烂苹果乐园门票调整为 160 元/人，提价幅度为 10 元/人。对此，我们点评如下：

评价：

景区提价短期稳定本部业绩增长

宋城景区、烂苹果乐园隶属于市场调节价景区，提价不受政府管制，由企业根据投资、成本及市场供求自主确定。从经验来看，宋城景区基本遵循“两年一提”规律（上次提价为 2013 年元旦，宋城景区提价 20 元/人，烂苹果乐园提价 10 元/人），在市场需求基础较为稳定的前提下，具备持续提价的能力。

2014 年杭州本部方面，宋城景区平稳恢复，预计截至 2014 年末客流增长约 10%；杭州乐园、烂苹果受开放时间、天气影响（尤其是浪浪浪水公园因凉夏客流不及预期）等原因，全年客流料略有下滑。**2015 年，杭州本部有望在客流结构优化、销售渠道拓宽基础上重回正常增长，而门票提价对稳定短期增长作用更为明显。根据我们测算，宋城景区和烂苹果乐园提价可为公司合计增加净利润约 3500 万元，折合 EPS 0.06 元。**

表 1：宋城景区提价影响测算

	以 300 万观演人数测算	备注
人数（万人）	300	假设团散比为 7:3
单人次提价（元/人）	20	假设团队折扣 65 折，散客平均 9 折
提价增加收入（万元）	4350	
营业税金及附加（万元）	146.2	营业税为门票收入 3%，附加为税金的 12%
增加变动成本（万元）	217.5	假设为收入的 5%
增加税前利润（万元）	3986.3	
所得税（万元）	996.6	25%所得税率
增加净利润（万元）	2989.8	
折合 EPS（元）	0.05	

资料来源：中信证券研究部测算

表 2：烂苹果乐园提价影响测算

	以 90 万观演人数测算	备注
人数（万人）	90	假设团散比为 2:8
单人次提价（元/人）	10	假设团队折扣 8 折，散客平均 9 折
提价增加收入（万元）	792	
营业税金及附加（万元）	26.6	营业税为门票收入 3%，附加为税金的 12%
增加变动成本（万元）	39.6	假设为收入的 5%
增加税前利润（万元）	725.8	
所得税（万元）	181.4	25%所得税率
增加净利润（万元）	544.3	
折合 EPS（元）	0.01	

资料来源：中信证券研究部测算

宋城在三亚、九寨等异地项目复制趋于成熟，旅游演艺+城市演艺等内容资源持续累积，综艺娱乐、影视传媒多点开花，公司还将通过互联网衍生构建大型娱乐平台，为中长期发展打下基础，这过程存在持续收购兼并、转型新兴业务的预期，有望进一步撬动市值成长。而公司近期资本运作频繁，去年 12 月初公告参股京演集团旗下杂技与歌舞表演公司，在城市演艺方向实现突破性进展；12 月中旬公告成立香港子公司，海外布局、产业链上下游兼并重组、股权投资等步伐进一步加快；12 月末停牌进行重大资产重组，我们将密切关注进程。

风险因素

异地项目市场推广情况差于预期、收购兼并进程低于预期等。

盈利预测、估值与投资建议

我们认为，公司传统业务在异地项目保障下将维持高增长，而门票提价短期对维持本部业绩稳健增长作用明显。2015 年，综艺、影视等产业链延伸布局有望为公司带来业绩弹性空间，转型并购预期有望支撑估值高位，股价具备进一步上涨动力。

盈利预测方面，由于公司处于停牌期间，后续资产重组事宜暂时不明；另外 2015 年影视综艺节目、城市演艺合作细节尚未明晰，我们业绩预测中暂未考虑相关业务业绩贡献增量。此次根据提价影响调整公司 2014-2016 年业绩预测至 0.72/0.98/1.20 元（原预计 0.72/0.92/1.14 元），目标价相应调整至 39.2 元（对应 2015 年 40 倍 PE），维持“增持”评级。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。