

金马游乐(300756)

投资大连之星摩天轮项目；“先进游乐装备+现代游乐服务”双轮驱动  
——金马游乐点评报告

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

□ 投资大连之星摩天轮项目，可获得设备采购、运营管理费用和利润分成

公司公告：公司及子公司金马文旅发展与大连星源、大连之星娱乐发展公司拟就共同投资经营管理大连市星海广场大型摩天轮项目签署《合作投资协议》。本项目总投资2亿元，其中设备投资约1.6亿元，配套建设投资约4,000万元。项目资金来源为资本金2000万元(金马文旅发展出资980万元，股权占比49%；大连星源出资1020万元，股权占比51%)，其余通过股东借款、对外融资解决。项目公司将获得大连之星项目20年的经营权。

大连之星摩天轮项目：1)可采购公司生产的摩天轮产品，为公司带来游乐设施订单；2)金马文旅全权负责项目公司运营管理，每年可收取一定的运营管理费用；3)项目运营产生利润，公司可根据股权比例享受相应的利润分成。

□ “先进游乐装备制造+现代游乐服务业”双轮驱动，2021年业绩迎反转

公司是国内大型游乐设施龙头，拥有全类别大型游乐设施A级资质，与万达、欢乐谷和方特等长期合作，也是国际知名主题公园在国内的唯一供应商；

出资设立金马文旅科技、金马文旅发展；出资收购华创旅游咨询管理51%股权；与广州大学管理学院签订人才培养协议，拓展文旅终端运营。大连之星摩天轮项目是公司首个落地的文旅终端运营项目。

2020年受新冠疫情影响，公司营收和净利润分别下降39%和118%；2021年疫情受控后补偿性需求释放、游乐设施的更新和进口替代，公司业绩有望迎来反转。Q1公司营收同比增长677%，净利润同比增长300%。毛利率和净利率分别为63%和30%，同比2019年Q1分别提升2pct和19pct。

□ 主题公园布局正向二三线城市加速渗透，未来5年总投资可达1300亿元

根据海外经验，人均GDP超过8000美元是主题公园发展分水岭。2015年我国已经进入主题公园快速发展的黄金期。主题公园的布局正由一线城市向二三线城市加速渗透。根据AECOM《中国主题公园项目发展预测报告》的数据，2025年前将建设完成的项目至少有70个。目前在建项目约50个，2021年至2025年的投资总额预计为人民币1,300亿，平均投资额约为每座人民币29亿。

□ 盈利预测及估值

预计2021-2023年归母净利润分别为1.7/2.1/2.5亿元，同比增长-30%/18%，对应PE估值20/15/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：1)新冠疫情反复导致项目交付可能推迟；2)文旅终端运营项目推进不达预期；3)游乐设施发生安全事故导致公司品牌受损

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	383	806	1050	1240
(+/-)	-39%	111%	30%	18%
净利润	-20	165	213	251
(+/-)	-	-	30%	18%
每股收益(元)	-0.2	1.6	2.1	2.5
P/E	-	20	15	13
ROE	-1.9%	14.8%	16.3%	16.3%
PB	3.2	2.7	2.3	1.9

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

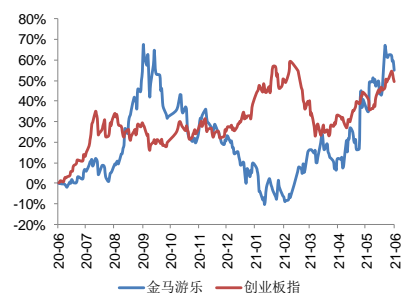
¥31.81

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001  
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

1 《【中山金马】深度：大型游乐设施龙头受益消费升级，拓展运营打开空间》  
2020.09.15

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1473	1769	2005	2248
现金	693	702	637	714
交易性金融资产	270	207	275	251
应收账款	99	218	279	318
其它应收款	4	8	10	13
预付账款	36	72	78	97
存货	342	548	708	835
其他	29	14	16	20
<b>非流动资产</b>	336	375	454	550
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	231	254	293	346
无形资产	53	56	59	65
在建工程	5	36	69	103
其他	47	29	33	36
<b>资产总计</b>	1810	2144	2459	2798
<b>流动负债</b>	725	923	1019	1098
短期借款	22	14	12	13
应付款项	54	69	91	115
预收账款	0	587	575	527
其他	649	254	341	443
<b>非流动负债</b>	60	20	27	36
长期借款	0	0	0	0
其他	60	20	27	36
<b>负债合计</b>	785	944	1046	1134
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1025	1200	1414	1665
<b>负债和股东权益</b>	1810	2144	2459	2798
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	108	(3)	82	150
净利润	(20)	165	213	251
折旧摊销	21	19	23	27
财务费用	(20)	(9)	(9)	(9)
投资损失	(13)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	164	17	25	8
其它	(25)	(182)	(157)	(115)
<b>投资活动现金流</b>	12	(0)	(154)	(83)
资本支出	(28)	(70)	(90)	(110)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	40	70	(64)	27
<b>筹资活动现金流</b>	57	12	8	10
短期借款	22	(8)	(2)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	35	20	9	9
<b>现金净增加额</b>	178	9	(64)	77

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	383	806	1050	1240
营业成本	235	398	518	596
营业税金及附加	5	11	13	17
营业费用	17	32	40	45
管理费用	78	97	121	136
研发费用	56	105	137	174
财务费用	(20)	(9)	(9)	(9)
资产减值损失	8	6	8	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	13	13	13	13
其他经营收益	5	8	9	8
<b>营业利润</b>	(25)	188	245	287
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	(23)	191	247	289
所得税	(3)	26	34	38
<b>净利润</b>	(20)	165	213	251
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	(20)	165	213	251
<b>EBITDA</b>	(11)	200	261	307
<b>EPS (最新摊薄)</b>	-0.2	1.6	2.1	2.5
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-38.7%	110.5%	30.2%	18.1%
营业利润	-119.2%	848.8%	30.2%	17.1%
归属母公司净利润	-	-	29.6%	17.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.7%	50.7%	50.7%	51.9%
净利率	-5.3%	20.4%	20.3%	20.2%
ROE	-1.9%	14.8%	16.3%	16.3%
ROIC	-2.6%	12.7%	14.1%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.4%	44.0%	42.5%	40.5%
净负债比率	2.8%	1.5%	1.2%	1.2%
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转率	3.1	5.6	4.5	4.3
应付帐款周转率	5.5	6.8	6.7	6.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.2	1.6	2.1	2.5
每股经营现金	1.1	0.0	0.8	1.5
每股净资产	10.1	11.8	13.9	16.4
<b>估值比率</b>				
P/E	-	20	15	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	-	12	9	8

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>