

宋城演艺(300144.SZ) 旅游景点行业

评级: 买入 维持评级

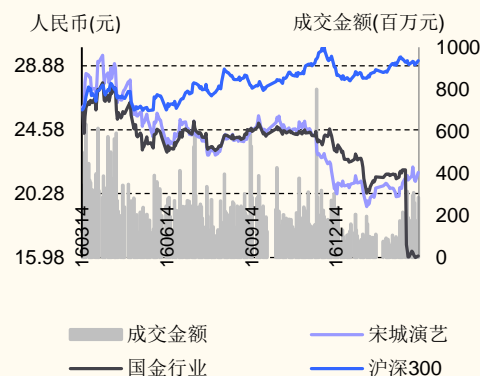
公司点评

市场价格(人民币): 21.70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)	1,125.84
总市值(百万元)	31,521.71
年内股价最高最低(元)	29.60/19.41
沪深300指数	3458.10



相关报告

1. 《宋城演艺公司跟踪报告-演艺龙头白马股, 涅槃洗礼待重生》, 2017.2.9
2. 《宋城演艺公司业绩预告点评-千古情项目优势凸显, VR主题公园起步...》, 2017.1.19
3. 《宋城演艺点评报告-战略投资美国科技公司 SPACES, 国际化和...》, 2016.12.21
4. 《宋城演艺公司点评-国际宋城第一步, 重金打造澳洲传奇王国》, 2016.11.10
5. 《宋城演艺三季报点评》, 2016.10.11

楼枫桦 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

非公开发行解决资金缺口, 全方位升级产品内容

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.44	0.61	0.79	0.94	1.09
每股净资产(元)	3.86	4.41	5.05	5.84	6.78
每股经营性现金流(元)	0.63	0.71	1.31	1.08	1.23
市盈率(倍)	65.03	34.07	26.97	22.64	19.49
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	78.25%	41.21%	28.35%	19.09%	16.16%
净资产收益率(%)	11.28%	13.94%	15.62%	16.08%	16.08%
总股本(百万股)	1,452.68	1,452.61	1,452.61	1,452.61	1,452.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概要

- 公司非公开发行拟发行不超过 1.9 亿股, 资金不超过 40.17 亿元。募集资金扣除发行费用后的净额全部用于“澳大利亚传奇王国项目”、“宋城演艺·世博大舞台改扩建项目”、“阳朔·宋城旅游建设项目(暨桂林‘漓江千古情’演艺建设项目)”、“张家界千古情建设项目”、“演艺科技提升及科技互动项目”以及“大型演艺女子天团‘树屋女孩’项目”。

点评分析

- 公司非公开发行 40.17 亿元用于六大宋城项目的建设, 此次非公开发行金额较大, 符合前期对于公司项目进展的募集金额预期: 其中“国际宋城”澳大利亚项目拟投入募集金额 16.2 亿元, 占总金额的 40.2%, 足以证明国际宋城作为公司新的发展方向的决心; “演艺宋城”中上海项目拟投入 7.3 亿元, 占比 18.2%, 桂林演艺项目拟投入募集资金 5.61 亿元, 占比 14%, 张家界千古情项目拟投入募集资金 5.8 亿元, 占比 14.4%, 综合来说公司在千古情演艺方面仍然比较重视, 在三地(上海、桂林、张家界)投入募集资金 18.71 亿元, 占比 46.6%。拟投入演艺科技和女子天团的募集金额分别为 3.12 亿元和 2.19 亿元。公司此次进行非公开发行的募集资金及项目均符合我们先前对于公司的项目建设的预期。
- 再融资新规规定本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月, 预期公司项目审批最快在 2017 年 6 月 1 日。公司此前共有两次募资情况, 2010 年宋城演艺 IPO 募资 22.26 亿元, 用于宋城景区基础设施及配套改造, 杭州动漫乐园改建项目, 以及杭州乐园改扩建项目, 合计 6 亿元, 超募部分用于泰安千古情、三亚千古情、丽江茶马古城及武夷山项目。2015 年募集资金 26 亿元收购六间房, 其中 16.14 亿元以现金支付, 9.88 亿元以增发股份支付, 其中配套募资 6.3 亿元全部用于支付交易现金对价。募集资金于 2015 年 12 月 1 日到位, 根据 18 个月再融资规定, 公司项目审批最快在 2017 年 6 月 1 日。
- 澳大利亚项目将演艺项目从国内走向国外, 项目总投资额 20 亿元: 公司在澳大利亚黄金海岸打造演艺类主题公园, 与现有的游客型主题公园形成对比, 填补市场的空白, 项目主要包括广场、东方秘境主题公园、澳洲传奇主题公园、彩色动物园等板块, 主要特色在于结合当地文化及中国元素打造出能够同时吸引外国游客和中国游客的公园模式, 其盈利模式与现有的千古情

模式大体相似。项目投资总额 20 亿元，其中土地价款 6416 万澳元已经支付完毕，相当的审批工作已经完成，国际宋城澳大利亚项目的建设周期为 3 年，建成后将能够受益于汇兑收益及国际影响力。预计项目所得税后动态投资回收期(含建设期)为 9.67 年，内部收益率 18.38%。

- **三大异地千古情项目将于 2018 年开业，在多个旅游城市开设演艺项目，以自身的产品优势和营销优势来征服市场：**公司在桂林、上海以及张家界三地的千古情项目均将于 2018 年开业，预期一年的项目培育期，2019 年才能体现出盈利。公司在进行千古情的选址过程中均考虑到旅游城市的情况，在保证城市游客人数的情况下通过其结合当地特色的多元化产品和营销手段来提供演艺渗透率。
- **科技宋城进行全面升级，在现有景区和增量上做到科技更新来提升产品多元化：**科技宋城方面的项目主要包含了“千古情”系列演出提升整改项目、杭州宋城景区科技改造项目、沉浸式 VR 互动体验项目，募集资金金额分别为 8,745 万元、16,540 万元及 6,636 万元。以科技、创意、现场娱乐体验持续而全方位的改善作为核心，将现有千古情演出和公园利用淡季时间进行升级改造和新项目打造中，打造更为震撼的游客体验。2016 年报数据来看千古情系列的增速有所下降，在公司营销力度持续加强的背景下，做到产品升级培育游客的好奇感来提高城市游客重游率。千古情项目不能作为游客选择目的地游览的关键性景点，通过产品的新鲜度和营销力度的加强来提升项目的城市游客渗透率是千古情系列保持高增速的关键。
- **打造 IP 宋城，以女团+演艺+游戏为核心打造全方位的粉丝经济：**公司 2015 年收购六间房以来在粉丝经济角度持续发力，围绕六间房为核心，打造了女团、游戏的协同发展。2017 年 3 月 6 日拟 3.8 亿元收购北京灵动时空科技有限责任公司 100% 的股权。灵动时空的加入将会补齐六间房在移动游戏领域的基因，延伸六间房在手游研发和直播领域的业务。女团的培育能够以现有的线上六间房资源和线下演艺资源为基础进行粉丝的粘性培育，提高粉丝付费意愿。

盈利调整

- 在不计算宋城新项目和澳大利亚项目情况下，目前测算 2017E/2018E/2019E 的业绩为 11.46/13.65/15.85 亿元，增长幅度为 28.35%/19.09%/16.16%，EPS 为 0.79/0.94/1.09 元，对应目前的股价 PE 为 27/23/19 倍。维持买入评级。

风险提示

- 客流增长不及预期
- 海外项目由于人民币贬值导致资金需求扩大
- 女团的培育由于受众群体的喜好无法把握而不及预期

图表 1：非公开发行项目具体项目投入情况（万元）

序号	项目名称	投资总额	发行人于项目实施主体持股比例	拟投入募集资金金额
1	澳大利亚传奇王国项目	202,126	100%	161,500
2	宋城演艺·世博大舞台改扩建项目	83,026	88%	73,000
3	阳朔·宋城旅游建设项目（暨桂林‘漓江千古情’演艺建设项目）	80,211	70%	56,100
4	张家界千古情建设项目	64,498	100%	58,000
5	演艺科技提升及科技互动项目	31,921	100%	31,200
6	大型演艺女子天团‘树屋女孩’	21,974	100%	21,900
合计		483,756	—	401,700

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)							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	935	1,695	2,644	3,307	3,969	4,672	货币资金	1,020	1,483	1,005	2,431	3,455	4,700
增长率		81.2%	56.0%	25.1%	20.0%	17.7%	应收款项	12	24	60	47	53	60
主营业务成本	-307	-582	-1,014	-1,196	-1,504	-1,797	存货	2	3	5	5	6	7
%销售收入	32.8%	34.4%	38.4%	36.2%	37.9%	38.5%	其他流动资产	18	229	770	188	193	197
毛利	628	1,112	1,630	2,111	2,465	2,875	流动资产	1,053	1,739	1,839	2,670	3,707	4,964
%销售收入	67.2%	65.6%	61.6%	63.8%	62.1%	61.5%	%总资产	27.4%	24.9%	24.3%	30.3%	36.5%	42.5%
营业税金及附加	-34	-49	-34	-67	-68	-80	长期投资	126	186	194	194	194	194
%销售收入	3.7%	2.9%	1.3%	2.0%	1.7%	1.7%	固定资产	1,873	1,865	1,911	2,311	2,611	2,911
营业费用	-37	-107	-277	-351	-407	-502	%总资产	48.7%	26.7%	25.3%	26.2%	25.7%	24.9%
%销售收入	3.9%	6.3%	10.5%	10.6%	10.3%	10.7%	无形资产	786	3,178	3,476	3,448	3,435	3,422
管理费用	-103	-132	-169	-265	-289	-315	非流动资产	2,789	5,248	5,728	6,155	6,442	6,729
%销售收入	11.0%	7.8%	6.4%	8.0%	7.3%	6.8%	%总资产	72.6%	75.1%	75.7%	69.7%	63.5%	57.5%
息税前利润 (EBIT)	454	825	1,150	1,428	1,702	1,978	资产总计	3,842	6,987	7,567	8,825	10,149	11,693
%销售收入	48.6%	48.7%	43.5%	43.2%	42.9%	42.3%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	12	-1	-13	7	7	7	应付款项	286	603	518	592	731	871
%销售收入	-1.3%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	其他流动负债	37	59	83	333	359	385
资产减值损失	-1	-1	-3	-2	-3	-4	流动负债	323	662	601	925	1,090	1,256
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	600	400	400	400	400
投资收益	0	7	5	4	4	5	其他长期负债	5	11	5	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.8%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	负债	328	1,273	1,006	1,325	1,490	1,656
营业利润	465	829	1,139	1,436	1,710	1,985	普通股股东权益	3,444	5,603	6,404	7,335	8,485	9,856
营业利润率	49.8%	48.9%	43.1%	43.4%	43.1%	42.5%	少数股东权益	70	111	157	165	173	181
营业外收支	19	-3	12	6	6	6	负债股东权益合计	3,842	6,987	7,567	8,825	10,149	11,693
税前利润	485	827	1,150	1,442	1,716	1,991							
利润率	51.9%	48.8%	43.5%	43.6%	43.2%	42.6%	比率分析						
所得税	-127	-180	-243	-288	-343	-398		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	26.1%	21.7%	21.2%	20.0%	20.0%	20.0%	每股指标						
净利润	358	647	907	1,154	1,373	1,593	每股收益	0.636	0.435	0.615	0.789	0.939	1.091
少数股东损益	4	15	14	8	8	8	每股净资产	6.175	3.857	4.409	5.050	5.841	6.785
归属于母公司的净利润	355	632	893	1,146	1,365	1,585	每股经营现金净流	0.947	0.630	0.709	1.310	1.077	1.231
净利率	37.9%	37.3%	33.8%	34.6%	34.4%	33.9%	每股股利	0.100	0.150	0.100	0.150	0.150	0.150
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.30%	11.28%	13.94%	15.62%	16.08%	16.08%
净利润	365	645	916	1,154	1,373	1,593	总资产收益率	9.23%	9.05%	11.80%	12.98%	13.45%	13.56%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	9.55%	10.23%	13.03%	14.46%	15.03%	15.16%
非现金支出	162	181	206	26	26	27	增长率						
非经营收益	-3	44	11	-7	-8	-9	主营业务收入增长率	37.78%	81.21%	56.05%	25.08%	20.00%	17.71%
营运资金变动	4	45	-104	701	150	150	EBIT增长率	27.61%	81.62%	39.37%	24.16%	19.17%	16.22%
经营活动现金净流	528	915	1,030	1,874	1,541	1,761	净利润增长率	19.11%	78.25%	41.21%	28.35%	19.09%	16.16%
资本开支	-464	-124	-688	-445	-304	-304	总资产增长率	11.19%	81.84%	8.31%	16.62%	14.99%	15.21%
投资	450	-671	1,102	0	0	0	资产管理能力						
其他	3	3	15	4	4	5	应收账款周转天数	1.9	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
投资活动现金净流	-12	-792	429	-441	-300	-300	存货周转天数	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
股权募资	20	633	60	0	0	0	应付账款周转天数	258.1	139.2	71.7	100.0	100.0	100.0
债权募资	-30	600	-200	-5	0	0	固定资产周转天数	644.4	378.9	247.5	220.0	201.7	187.0
其他	-58	-95	-141	-2	-217	-217	偿债能力						
筹资活动现金净流	-68	1,138	-281	-7	-217	-217	净负债/股东权益	-29.04%	-15.45%	-11.81%	-29.34%	-37.24%	-44.53%
现金净流量	449	1,261	1,178	1,426	1,024	1,245	EBIT利息保障倍数	-36.4	690.5	85.7	-204.0	-243.1	-282.5
							资产负债率	8.54%	18.22%	13.29%	15.01%	14.68%	14.16%

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	14	22	31	68
增持	0	5	6	6	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.26	1.21	1.16	1.13

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。

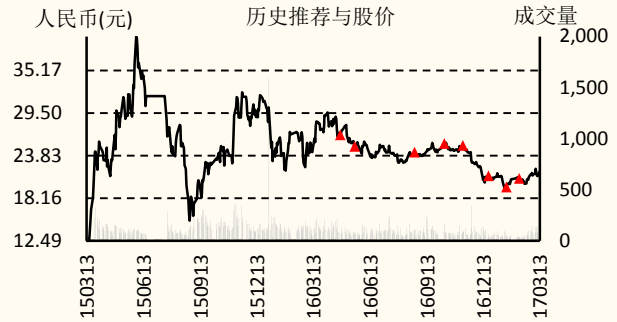
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-04-26	买入	26.59	35.00~42.00
2	2016-05-19	买入	24.82	35.00~42.00
3	2016-08-24	买入	23.99	N/A
4	2016-10-11	买入	25.08	30.00~35.00
5	2016-11-10	买入	24.94	N/A
6	2016-12-21	买入	20.78	N/A
7	2017-01-19	买入	19.62	N/A
8	2017-02-09	买入	20.76	25.00~27.00

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