

宋城演艺 (300144)

拟定增 40 亿元, 围绕“六个宋城”构建跨媒体跨区域的泛娱乐生态圈 买入 (维持)

2017 年 3 月 13 日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

投资要点

- **事件: 公司公布 40.17 亿元定增预案。**公司拟募集资金总额不超过 401,700 万元, 发行 A 股股票数量不超过 19,000 万股 (含 19,000 万股)。募投项目紧密围绕公司“六个宋城”(演艺宋城、旅游宋城、国际宋城、网红宋城、IP 宋城、科技宋城) 发展战略。
- **“演艺宋城”拟募资 18.71 亿 (总投资 22.5 亿), 复制“主题公园+文化演艺”千古情系列产品。**其中, 拟募资 7.3 亿 (总投资 8.03 亿) 的“世博大舞台改扩建项目”将在上海城市核心打造多功能、全天候的旅游文化演艺景观地标, 项目核心是国际化的驻场演艺秀, 契合上海城市文化发展战略打造“东方百老汇”。项目将形成两个室内剧院以及一个多功能互动空间, 包括上演《上海千古情》大型剧院、上演《紫磨坊》中型剧院、以及上演《上海都魅》多功能互动空间, 以及一条体现传统民族风情的市井街。拟募资 5.61 亿 (总投资 8.02 亿) 的“阳朔·宋城旅游建设项目”和募资 5.8 亿 (总投资 6.45 亿) 的“张家界千古情建设项目”将在传统观光游为主的景区, 结合当地文化风俗, 为游客提供高品质、极富文化特色的强体验, 增强游客的参与感, 延长游客停留时间, 提升消费。目前, 上海项目和阳朔项目已动工, 预计 2018 年开业, 张家界项目今年上半年将全面开工, 预计 2019 年开业。
- **“国际宋城”拟募资 16.15 亿 (总投资 20.21 亿), 输出“主题公园+文化演艺”, 推动中国文化走出去。**“澳大利亚传奇王国项目”选址国际一线旅游目的地, 主要建设内容包括入口广场、东方秘境主题公园、澳洲传奇主题公园、彩色动物园等板块, 公司预计筹备建设周期约为 3 年。目前, 已在中国进出口银行完成外汇登记备案和已经过澳洲外国投资审查委员会批准。
- **“科技宋城”拟募资 3.12 亿 (总投资 3.19 亿), 以科技互动手段增强核心竞争力。**“演艺科技提升及科技互动项目”项目包括“千古情”系列演出提升整改、杭州宋城景区科技娱乐改造、沉浸式 VR 互动体验项目, 通过在演出中增加全息投影、结构投影、动态雕塑等科技元素, 满足观众不断升级的感官需求, 持续改善观影体验。随着 80、90、00 后逐渐成为社会的主力消费人群, 景区的科技改造有助于发行人覆盖更广泛的新兴客群。公司预计工程建设自筹集资金到位到竣工需 18-24 个月。
- **“网红宋城”和“IP 宋城”拟募资 2.20 亿 (总投资 2.19 亿), 以“树屋女孩”IP 为核心, 构建泛娱乐生态新格局。**“树屋女孩”丰富了公司现场和互联网演艺的产品内容, 是实现“以演艺为核心、跨媒体跨区域的泛娱乐生态圈”的重要抓手, 对公司的 IP 版图、旅游演艺、现场娱乐和互联网娱乐存在反哺与拉动效应。
- **投资建议与盈利预测:** 按发行上限 19,000 万股计算, 预计公司 2017-2019 年 EPS (摊薄) 为 0.75、0.99、1.30, PE (2018E) 为 22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 游客量低于预期; 竞争加剧; 投资并购整合风险

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	21.70
一年最低价/最高价	18.15 / 25.79
市净率 (倍)	4.92
流通 A 股市值 (百万元)	24400

基础数据

每股净资产 (元)	4.41
资本负债率 (%)	13.29
总股本 (百万股)	1453
流通 A 股 (百万股)	1126

相关研究

1. 2017.3.7 《六间房 3.8 亿收购灵动时空, 构建数字娱乐产业集群》
2. 2017.2.27 《业绩增 43% 符合预期, 轻资产输出有望成为利润爆发点》
3. 2016.11.9 《海外布局落地, 拟 20 亿建澳大利亚传奇王国》
4. 2016.10.11 《Q3 业绩增长逾 4 成符合预期, 海外布局即将落地》
5. 2016.8.24 《杭州、三亚增长放缓, 国内景区托管+海外布局有望加速》
6. 2016.6.21 《签约宁乡炭河古城, 开启“管理+品牌+创意”输出新模式》
7. 2016.5.22 《科技、内容、娱乐大融合, 宋城进军 VR 领域, 海外和科技战略正式开局》

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1839.0	6779.1	8184.0	10088.0	营业收入	2644.2	3510.4	4477.5	5744.8
现金	1005.0	5923.4	7092.6	8687.9	营业成本	1014.2	1296.9	1619.8	2020.9
应收款项	59.6	76.9	98.1	125.9	营业税金及附加	34.3	35.1	44.8	57.4
存货	4.7	6.4	8.2	10.4	营业费用	276.6	315.9	398.5	505.5
其他	769.7	772.3	985.0	1263.9	管理费用	169.1	218.7	270.0	337.2
非流动资产	5728.3	5932.4	6131.8	6329.1	财务费用	13.4	-6.6	-37.1	-50.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	14.5	5.0	5.0	5.0
固定资产	1911.0	2147.8	2379.8	2609.9	其他	-2.9	0.0	0.0	0.0
无形资产	980.4	947.7	915.0	882.3	营业利润	1148.2	1655.4	2186.5	2879.6
其他	2837.0	2837.0	2837.0	2837.0	营业外净收支	11.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	7567.3	12711.5	14315.8	16417.2	利润总额	1159.8	1655.4	2186.5	2879.6
流动负债	600.9	777.3	987.6	1253.2	所得税费用	243.3	413.8	546.6	719.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	14.2	17.0	20.4	24.5
应付账款	210.5	273.9	348.3	441.5	归属母公司净利润	902.3	1224.5	1619.5	2135.2
其他	390.4	503.4	639.4	811.7	EBIT	1150.0	1643.7	2144.4	2823.7
非流动负债	405.0	405.0	405.0	405.0	EBITDA	1330.5	1832.4	2346.2	3039.0
长期借款	400.0	400.0	400.0	400.0					
其他	5.0	5.0	5.0	5.0					
负债总计	1005.9	1182.2	1392.6	1658.2					
少数股东权益	157.3	171.7	189.1	209.9					
归属母公司股东权益	6404.2	11357.6	12734.1	14549.1					
负债和股东权益总计	7567.3	12711.5	14315.8	16417.2					
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	1030.3	1409.2	1813.3	2328.1					
投资活动现金流	-1227.2	-219.7	-401.1	-412.6					
筹资活动现金流	-273.3	3728.9	-242.9	-320.3					
现金净增加额	-477.7	4918.4	1169.2	1595.2					
折旧和摊销	180.4	188.7	201.7	215.3					
资本开支	-198.3	-389.8	-401.1	-412.6					
营运资本变动	-755.1	-18.5	-25.3	-43.2					
企业自由现金流	362.2	1013.2	1383.6	1877.3					

重要财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.62	0.75	0.99	1.30
每股净资产(元)	4.41	6.91	7.75	8.86
发行在外股份(百万股)	1452.6	1642.6	1642.6	1642.6
ROIC(%)	14.3%	19.6%	26.7%	33.7%
ROE(%)	14.1%	10.8%	12.7%	14.7%
毛利率(%)	61.6%	63.1%	63.8%	64.8%
EBIT Margin(%)	43.5%	46.8%	47.9%	49.2%
销售净利率(%)	34.1%	34.9%	36.2%	37.2%
资产负债率(%)	13.3%	9.3%	9.7%	10.1%
收入增长率(%)	56.0%	32.8%	27.5%	28.3%
净利润增长率(%)	43.1%	35.7%	32.3%	31.8%
P/E	34.93	29.11	22.01	16.69
P/B	4.92	2.78	2.48	2.17
EV/EBITDA	24.45	17.85	14.03	10.92

数据来源:公司公告, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

