

# 定增预案落地，全方位实现“六个宋城”战略

## ——宋城演艺（300144）事件点评

2017年03月14日

强烈推荐/维持

宋城演艺 | 事件点评

### 事件：

2017年3月13日晚，宋城演艺发布定增预案，拟向不超过5名特定对象发行不超过1.9亿股，募集不超过40.17亿元，用于澳大利亚传奇王国等六个项目。本次发行完成后，公司实际控制人黄巧灵先生及其一致行动人将直接和间接方式合计持有上市公司44.24%的股份，本次发行不会导致上市公司控制权发生变化。

### 主要观点：

#### 1. 历史最大规模募资，六大项目完美演绎“六个宋城”。

本次非公开发售股票募集资金不超过40.17亿元，募投6个项目涵盖了公司提出的“六个宋城”发展战略。（1）演艺宋城：上海、桂林和张家界项目，投资净额分别为7.3亿元、5.6亿元和5.8亿元。目前上海和桂林项目进展较快，已完成所有演出的策划编创及景区的规划设计工作。（2）国际宋城：公司首单海外业务澳大利亚传奇王国项目投资净额达16.15亿元，占总募集资金比重超40%。该项目计划总投资额为20亿元，海外项目的落地对有助于提升公司国际形象和知名度，开启宋城全球版图扩张。（3）科技宋城：演艺科技提升及科技互动项目投资净额3.12亿元，其中包括“千古情”系列演出提升整改、杭州宋城景区科技改造和沉浸式VR互动体验项目三个部分，将尖端技术整合至演艺、公园和新项目中，全面提升游客体验。（4）“网红宋城”、“IP宋城”：女子天团“树屋女孩”项目净投资额2.19亿元，主打大电影和网络剧、辅以专辑、MV和直播等形式，基于公司自有平台及第三方渠道，打造具有中国文化特色的大型演艺女子天团。

#### 2. 缓解公司投资压力，平稳过渡项目培育期。

公司传统现场演艺为重资产模式，且公司近期动作频频，内生外延不断推进。尽管公司目前现金尚较充沛（货币资金10亿，长期借款4亿，无短期借款），但由于多个项目投资金额较大，为快速推进项目实施，融资方案势在必行。我们认为此次定增仍能够显著缓解潜在的财务压力，确保平稳度过项目前期的培育过程（本次6个项目回收期均在6-10年之间）。

### 徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

### 联系人：张凯琳

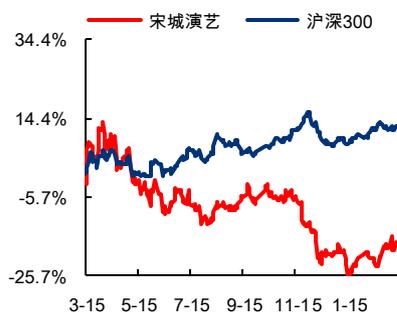
010-66554018

zhangkl@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	21.7-25.91
总市值（亿元）	315.22
流通市值（亿元）	244.31
总股本/流通A股（万股）	145261/112584
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.71

### 52周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《宋城演艺（300144）：收购手游公司灵动时空，“直播+手游”模式创新再发力》2017-03-08
- 2、《宋城演艺（300144）2016年报点评：外延扩张带来全新动力，演艺航母升级蓄势起航》2017-03-02
- 3、《宋城演艺（300144）：战略领投SPACES，科技撬动体验升级》2016-12-22
- 4、《宋城演艺（300144）：首个海外项目落地澳洲，宋城全球版图空间无限》2016-11-10

### 3、多元化发展成果显著，打造 IP“创造-培育-变现”全封闭链条

现场演艺仍为主要收入来源（16 年贡献收入 13.7 亿元，占全部收入 52%），本次募投的三个异地复制项目不仅复制了原有的表演形式，更有望复制可观的收入和利润。海外项目已开始有实质性进展，公司的全球化扩张之路值得期待。轻资产运营第一单宁乡项目 16 年已确认 1.2 亿收入，17 年管理费用将继续确认收入，同时公司还在西安等地调研新的轻资产项目，预计 17 年仍将有新项目落地。同时此次定增的一大亮点是公司在数字娱乐版图的布局。公司通过强大的资源整合能力，以打造 IP“创造-培育-变现”的全封闭链条。新鲜打造的女团“树屋女孩”通过专业化的经纪人运作，利用大电影、网络剧和音乐专辑等形式培育人气，而公司已有的现场演艺空间和六间房直播平台则成为 IP 变现的最终场所。此外，公司近期收购的手游开发商同样可以成为 IP 的创造或变现平台。

#### 结论:

公司异地复制项目稳步推进，海外版图也进入实质性拓展阶段，演艺龙头的地位得到巩固。同时数字娱乐布局更加完善，在多层并购整合的基础上，IP“创造-培育-变现”的全封闭链条正逐步形成，后续变现可期。定增方案落地，公司的“六个宋城”战略正在逐步落实。我们预计公司2017-2019年营业收入分别为32.44、40.88和50.37亿元，归属上市公司净利润分别为11.56、14.11和16.96亿元，对应EPS分别为0.80、0.97和1.17元，对应PE分别为25.22、20.65和17.18倍，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：定增方案推进不达预期，政策因素，天气因素。**

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1739	1839	2733	4097	5619	<b>营业收入</b>	1695	2644	3244	4088	5037
货币资金	1483	1005	1743	2889	4165	<b>营业成本</b>	582	1014	1210	1540	1935
应收账款	16	19	25	31	39	营业税金及附加	49	34	49	61	76
其他应收款	8	41	50	63	78	营业费用	107	277	341	450	554
预付款项	7	18	26	37	50	管理费用	132	169	211	286	353
存货	3	5	6	7	9	财务费用	1	13	-17	-24	-43
其他流动资产	222	451	583	769	978	资产减值损失	1.00	3.01	1.10	1.10	1.10
<b>非流动资产合计</b>	5248	5728	5688	5593	5496	公允价值变动收益	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	129	0	0	0	0	投资净收益	4.88	14.45	10.00	12.00	10.00
固定资产	1759.07	1793.04	1850.12	1762.84	1672.36	<b>营业利润</b>	828	1148	1461	1786	2172
无形资产	699	980	982	964	948	营业外收入	35.60	18.47	30.00	30.00	20.00
其他非流动资产	17	145	145	145	145	营业外支出	38.30	6.86	10.00	10.00	20.00
<b>资产总计</b>	6987	7567	8421	9691	11115	<b>利润总额</b>	825	1160	1481	1806	2172
<b>流动负债合计</b>	662	601	654	759	822	所得税	180	243	311	379	456
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	645	916	1170	1427	1716
应付账款	188	211	232	295	318	少数股东损益	15	14	14	16	20
预收款项	32	82	114	155	195	归属母公司净利润	631	902	1156	1411	1696
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	1668	2295	1702	2027	2396
<b>非流动负债合计</b>	611	405	205	155	55	<b>BPS (元)</b>	0.45	0.62	0.80	0.97	1.17
长期借款	600	400	200	150	50	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	1273	1006	859	914	877	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	111	157	171	187	207	营业收入增长	81.21%	56.05%	22.69%	26.02%	23.20%
实收资本 (或股	1453	1453	1453	1453	1453	营业利润增长	75.39%	38.70%	27.20%	22.30%	21.60%
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	归属于母公司净利	28.07%	22.09%	28.07%	22.09%	20.20%
未分配利润	1525	2289	2982	3829	4846	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	5603	6404	7398	8597	10038	毛利率 (%)	65.65%	61.65%	62.71%	62.32%	61.59%
<b>负债和所有者权</b>	6987	7567	8421	9691	11115	净利率 (%)	38.09%	34.66%	36.05%	34.90%	34.06%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
<b>经营活动现金流</b>	915	1030	1307	1553	1758	<b>偿债能力</b>					
净利润	645	916	1170	1427	1716	资产负债率 (%)	18%	13%	10%	9%	
折旧摊销	839.33	1133.29	0.00	167.28	170.48	流动比率	2.63	3.06	4.18	5.40	6.84
财务费用	1	13	-17	-24	-43	速动比率	2.62	3.05	4.17	5.39	6.83
应收账款减少	0	0	-6	-6	-7	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	32	41	40	总资产周转率	0.31	0.36	0.41	0.45	0.48
<b>投资活动现金流</b>	-1591	-1227	-217	-169	-171	应收账款周转率	160	153	149	145	144
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.64	13.27	14.66	15.50	16.42
长期股权投资减	0	0	-6	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	5	14	10	12	10	每股收益 (最新摊	0.45	0.62	0.80	0.97	1.17
<b>筹资活动现金流</b>	1138	-273	-352	-237	-311	每股净现金流 (最新	0.32	-0.32	0.51	0.79	0.88
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.86	4.41	5.09	5.92	6.91
长期借款增加	0	0	-200	-50	-100	<b>估值比率</b>					
普通股增加	895	0	0	0	0	P/E	44.58	32.35	25.22	20.65	17.18
资本公积增加	727	1	0	0	0	P/B	5.20	4.55	3.94	3.39	2.90
<b>现金净增加额</b>	462	-470	738	1147	1276	EV/EBITDA	16.94	12.43	16.21	13.02	10.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。2016 年进入中小市值研究领域。

## 联系人简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。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。

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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。