

宋城演艺(300144.SZ) 旅游景点行业

评级：买入 维持评级

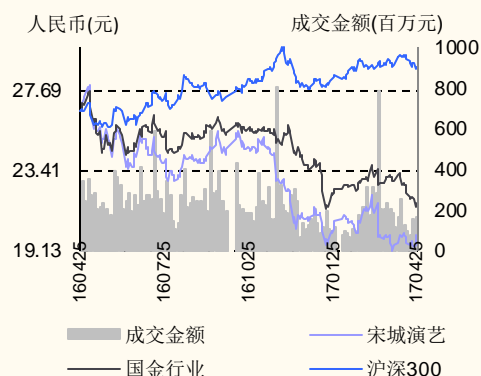
公司点评

市场价格(人民币)：20.00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)	29,052.27
年内股价最高最低(元)	27.93/19.13
沪深300指数	3440.97



相关报告

- 1.《宋城演艺公司点评-非公开发行解决资金缺口，全方位升级产品内容》，2017.3.14
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

魏立 分析师 SAC 执业编号：S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

楼枫桦 联系人
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟 联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

一季报业绩增速 26.28%，内生外延齐发力

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	25.36	21.29	18.33
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

业绩概述

- 公司 2017 年一季度实现营业总收入 6.72 亿元，比去年同期增长 17.18%；营业利润 2.98 亿元，比去年同期增长 18.31%；利润总额 2.96 亿元，比去年同期增长 18.97%；归属于上市公司股东的净利润 2.45 亿元，比去年同期增长 26.28%。

经营分析

- 公司一季度归母净利润增长 26.28%，销售费用率上升 1.5pct：2017 年一季度实现营业总收入 6.72 亿元，比去年同期增长 17.18%；归属于上市公司股东的净利润 2.45 亿元，比去年同期增长 26.28%。公司整体费用率 17%，同比提升 0.8pct，其中销售费用率提升 1.5pct，主要系子公司增加推广代理费所致，财务费用率下降 0.5pct，管理费用率下降 0.2pct，公司费用率维持较低水平，公司的费用大部分来自于销售费用。

- 千古情再添一城，西安拥有高旅游流量：西安千古情景区项目总投资约 7 亿元人民币，主要建设内容为大型演出《西安千古情》、约 3000-4000 座的特大型剧院、文化演艺表演广场；同时还将规划建设唐朝市井主题街区、现代科技场馆、游客互动体验项目和配套设施，再现十三朝古都景象。西安作为历史文化旅游胜地，2016 年共接待海内外游客 1.5 亿人次，增速 10.3%，旅游总收入达 1200 亿元。强大的游客人次为“西安千古情景区”项目提供了成功的保障，项目的实施将能够利用西安的悠久历史和文化底蕴进行因地制宜的创造，填补了千古情在西部地区的空白。

- 战略布局“六个宋城”，未来公司将受益于新项目落地、轻资产输出、海外项目及 VR 主题公园的推进：2016 年公司确立了打造演艺宋城、旅游宋城、网红宋城、IP 宋城、科技宋城和国际宋城“六个宋城”的战略目标，非公开发行 40.17 亿元用于六大宋城项目的建设。1) 公司演艺和旅游宋城方面主要体现在杭州大本营的稳步增长及三亚、丽江、九寨沟等异地项目成功复制，未来三年内将有四个异地项目(上海、张家界、宁乡、漓江)待开业，未来新项目业绩释放可期；宁乡项目是公司首个轻资产管理输出模式，轻资产模式在全国范围内还有广泛扩张的空间，且净利率水平远远高于公司目前现有业务，收入贡献对公司的业绩弹性大，未来爆发力十足。2) 网红宋城及 IP 宋城主要通过六间房这一互联网演艺平台来实现，以面对面的偶像养成模式来打造女子天团组合 S518，以 IP 为源动力，打造现场娱乐+互联网娱乐+旅游休闲+IP 四位一体商业模式，通过强大线上线下资源，构建完整的演艺女团经济产业链。3) 国际宋城和科技宋城通过 20 亿元打造澳大利亚传

奇王国及对 SPACES 投资和合作下得到进一步的发展。

盈利预测及投资建议

- 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 25/21/18 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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	935	1,695	2,644	3,307	3,969	4,672
增长率		81.2%	56.0%	25.1%	20.0%	17.7%
主营业务成本	-307	-582	-1,014	-1,196	-1,504	-1,797
%销售收入	32.8%	34.4%	38.4%	36.2%	37.9%	38.5%
毛利	628	1,112	1,630	2,111	2,465	2,875
%销售收入	67.2%	65.6%	61.6%	63.8%	62.1%	61.5%
营业税金及附加	-34	-49	-34	-67	-68	-80
%销售收入	3.7%	2.9%	1.3%	2.0%	1.7%	1.7%
营业费用	-37	-107	-277	-351	-407	-502
%销售收入	3.9%	6.3%	10.5%	10.6%	10.3%	10.7%
管理费用	-103	-132	-169	-265	-289	-315
%销售收入	11.0%	7.8%	6.4%	8.0%	7.3%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	454	825	1,150	1,428	1,702	1,978
%销售收入	48.6%	48.7%	43.5%	43.2%	42.9%	42.3%
财务费用	12	-1	-13	7	7	7
%销售收入	-1.3%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-1	-1	-3	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	7	5	4	4	5
%税前利润	0.0%	0.8%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	465	829	1,139	1,436	1,710	1,985
营业利润率	49.8%	48.9%	43.1%	43.4%	43.1%	42.5%
营业外收支	19	-3	12	6	6	6
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%
所得税	-127	-180	-243	-288	-343	-398
所得税率	26.1%	21.7%	21.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	358	647	907	1,154	1,373	1,593
少数股东损益	4	15	14	8	8	8
归属于母公司的净利润	355	632	893	1,146	1,365	1,585
净利率	37.9%	37.3%	33.8%	34.6%	34.4%	33.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	365	645	916	1,154	1,373	1,593
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	162	181	206	26	26	27
非经营收益	-3	44	11	-7	-8	-9
营运资金变动	4	45	-104	701	150	150
经营活动现金净流	528	915	1,030	1,874	1,541	1,761
资本开支	-464	-124	-688	-445	-304	-304
投资	450	-671	1,102	0	0	0
其他	3	3	15	4	4	5
投资活动现金净流	-12	-792	429	-441	-300	-300
股权募资	20	633	60	0	0	0
债权募资	-30	600	-200	-5	0	0
其他	-58	-95	-141	-2	-217	-217
筹资活动现金净流	-68	1,138	-281	-7	-217	-217
现金净流量	449	1,261	1,178	1,426	1,024	1,245

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,020	1,483	1,005	2,431	3,455	4,700
应收款项	12	24	60	47	53	60
存货	2	3	5	5	6	7
其他流动资产	18	229	770	188	193	197
流动资产	1,053	1,739	1,839	2,670	3,707	4,964
%总资产	27.4%	24.9%	24.3%	30.3%	36.5%	42.5%
长期投资	126	186	194	194	194	194
固定资产	1,873	1,865	1,911	2,311	2,611	2,911
%总资产	48.7%	26.7%	25.3%	26.2%	25.7%	24.9%
无形资产	786	3,178	3,476	3,448	3,435	3,422
非流动资产	2,789	5,248	5,728	6,155	6,442	6,729
%总资产	72.6%	75.1%	75.7%	69.7%	63.5%	57.5%
资产总计	3,842	6,987	7,567	8,825	10,149	11,693
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	286	603	518	592	731	871
其他流动负债	37	59	83	333	359	385
流动负债	323	662	601	925	1,090	1,256
长期贷款	0	600	400	400	400	400
其他长期负债	5	11	5	0	0	0
负债	328	1,273	1,006	1,325	1,490	1,656
普通股股东权益	3,444	5,603	6,404	7,335	8,485	9,856
少数股东权益	70	111	157	165	173	181
负债股东权益合计	3,842	6,987	7,567	8,825	10,149	11,693

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.636	0.435	0.615	0.789	0.939	1.091
每股净资产	6.175	3.857	4.409	5.050	5.841	6.785
每股经营现金净流	0.947	0.630	0.709	1.310	1.077	1.231
每股股利	0.100	0.150	0.100	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	10.30%	11.28%	13.94%	15.62%	16.08%	16.08%
总资产收益率	9.23%	9.05%	11.80%	12.98%	13.45%	13.56%
投入资本收益率	9.55%	10.23%	13.03%	14.46%	15.03%	15.16%
增长率						
主营业务收入增长率	37.78%	81.21%	56.05%	25.08%	20.00%	17.71%
EBIT 增长率	27.61%	81.62%	39.37%	24.16%	19.17%	16.22%
净利润增长率	19.11%	78.25%	41.21%	28.35%	19.09%	16.16%
总资产增长率	11.19%	81.84%	8.31%	16.62%	14.99%	15.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.9	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
存货周转天数	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
应付账款周转天数	258.1	139.2	71.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	644.4	378.9	247.5	220.0	201.7	187.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.04%	-15.45%	-11.81%	-29.34%	-37.24%	-44.53%
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%

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	0	0	14	16	46
增持	0	0	5	5	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.26	1.24	1.15

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。

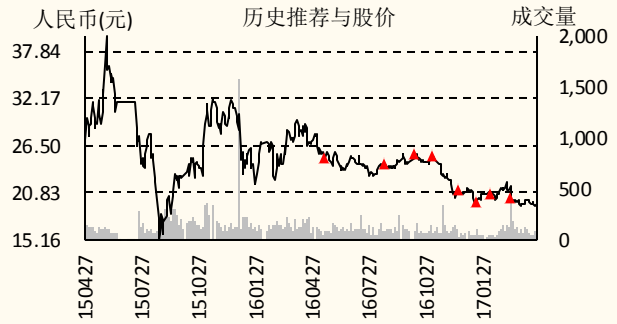
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-05-19	买入	24.82	35.00~42.00
2	2016-08-24	买入	23.99	N/A
3	2016-10-11	买入	25.08	30.00~35.00
4	2016-11-10	买入	24.94	N/A
5	2016-12-21	买入	20.78	N/A
6	2017-01-19	买入	19.62	N/A
7	2017-02-09	买入	20.76	25.00~27.00
8	2017-03-14	买入	21.70	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