

谨慎推荐（维持）

宋城演艺（300144）2017年一季报点评

风险评级：一般风险

业绩符合预期 关注异地复制项目进展

2017年4月26日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理

卢立亭

S0340116030094

电话：0769-22110619

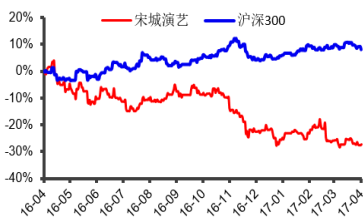
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2017年4月25日

收盘价(元)	20.00
总市值(亿元)	290.52
总股本(亿股)	14.53
流通股本(亿股)	11.26
ROE(TTM)	14.09%
12月最高价(元)	27.79
12月最低价(元)	18.06

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2017年一季度报，一季度实现营业收入6.72亿元，同比增长17.18%；实现归母净利润2.45亿元，同比增长26.28%，业绩符合预期。

点评：

■ **业绩实现快速增长，盈利能力略有下降。**2017年一季度，公司的综合毛利率是61.46%，同比下滑0.46个百分点；期间费用率是17.05%，同比上升0.78个百分点。其中，销售费用率同比上升1.54个百分点至11.18%，这主要是由于公司增加推广费用所致；财务费用率同比下降0.54个百分点至0.35%，这主要是由于利息支出减少所致。公司一季度归母净利润增速快于营收增速的原因包括：（1）营改增政策下税金及附加同比下降49.58%；（2）公司购买低风险理财产品取得收益增加导致投资收益同比增长2.14倍；（3）九寨沟旅游区受旅游整治影响业绩出现下滑，导致一季度少数股东权益同比下滑至-122万元。

■ **首个轻资产输出项目成功落地，有望进一步提升公司的盈利能力。**2017年一季度，公司积极筹备宁乡项目景区建设、开园以及《炭河千古情》的演出编排与排练工作，目前项目进展顺利，该项目预计2017年夏天正式开业。由于公司在该项目中的投入少，轻资产模式下毛利率、净利率高，有望提升公司整体的盈利能力。首个轻资产项目的落地有利于公司积累运营经验，为日后的轻资产扩张奠定基础，有助于公司培育新的利润增长点。

■ **异地复制步伐不停歇，国内外项目发展前景可期。**目前，公司在漓江、张家界和上海的演艺项目稳步推进。此外，公司于2017年4月6日公告称，将在西安大明宫遗址公园建设“西安千古情景区”项目，填补自身在西部旅游演艺市场的空白。凭借公司在旅游演艺市场中积累的丰富运营经验、良好的口碑和强大的品牌效益，各项目发展前景可期。同时，公司拟以20亿元建设澳大利亚传奇王国项目。若项目建设顺利推进，则有利于提升公司的国际化形象和品牌知名度，助力公司国际化战略的进一步实施，向“世界演艺第一”的目标迈进。

■ **收购灵动时空100%股权，布局移动游戏领域。**公司2017年3月7日公告称，公司全资子公司六间房拟收购北京灵动时空科技有限责任公司（以下简称“灵动时空”）100%的股权。灵动时空是一家研运一体化的移动网络游戏企业，在国内中度游戏（特别是ARPG、MOARPG等）的研发领域拥有领先的市场地位。2017年，六间房将推出“欢朋”游戏直播平台，六间房与灵动时空将发挥各自在直播领域和游戏领域的优势，在产品的设计、用户运营、市场推广等方向上形成协同效应。

■ **维持谨慎推荐评级。**预计公司2017、2018年的EPS分别为0.81元和0.97元，对应估值分别为25倍和21倍，维持谨慎推荐评级。**风险提示：**异地复制项目推进未达预期，行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2644	3426	4133	4900
营业总成本	1511	1877	2297	2762
营业成本	1014	1233	1529	1788
营业税金及附加	34	36	43	54
销售费用	277	171	207	294
管理费用	169	394	473	588
财务费用	13	41	42	35
其他经营收益	15	5	5	5
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	14	5	5	5
营业利润	1148	1554	1841	2143
加 营业外收入	18	30	30	30
减 营业外支出	7	29	29	29
利润总额	1160	1555	1842	2144
减 所得税	243	358	405	472
净利润	916	1197	1437	1672
减 少数股东损益	14	27	33	42
归母公司所有者的净利润	902	1169	1404	1630
基本每股收益(元)	0.62	0.81	0.97	1.12
PE (倍)	32	25	21	17

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内, 股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内, 股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内, 股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内, 行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn