



东兴证券
DONGXING SECURITIES

轻资产项目再传捷报, 强IP演艺龙头持续强化

——宋城演艺（300144）事件点评

2017年05月31日

强烈推荐/维持

宋城演艺 | 事件点评

事件:

2017年5月30日晚, 宋城演艺发布公告: 收到《中标通知书》, 确认公司及旗下全资子公司成为佛山市听音湖片区引入旅游演艺项目的中标供应商。

主要观点:

1. 轻资产输出再下一城, 听音湖项目区位优势显著

项目位于佛山市南海区西樵镇听音湖片区, 占地约62亩, 以“演艺剧场+主题景区”为主要内容, 其中剧场座位数不少于2500个, 预计2020年3月1日开业。公司为项目编创剧本, 同时提供编导、演员培训和开业策划等服务, 并收取一揽子服务费2.6亿元, 同时享有开业后管理费分成权。听音湖位于佛山市西樵山西北麓。西樵山历来被称为“南粤名山”和“理学名山”, 拥有六千多年人文历史, 2012-2015年游客接待量从72.35万人增长至近500万人, CAGR超90%, 为文旅项目开发提供了坚实客源保证。同时项目坐拥珠三角城市圈腹地, 高铁及高速等交通网络发达, 有佛山地铁听音湖站及广珠高铁西樵客运站接入, 交通优势明显。且听音湖片区属于《南海城市更新行动计划》十大示范项目之一, 是构建“岭南文旅RBD”的核心区域, 也是当地市政重点支持项目, 未来发展值得期待。

2. 演艺航母布局日臻完善, 强IP巩固龙头地位

佛山听音湖项目, 是公司继宁乡炭河里项目后的第二单轻资产输出项目。总体来看两单项目模式基本相同, 合作时间有所延长(宁乡为开业起5年, 听音湖为10年)。收费上, 听音湖项目为一揽子服务费2.6亿元+每年分成, 分成比例未定。根据16年年报, 公司现场演艺仍为主要收入来源(占比52%, 直播占比41%), 公司继续加大现场演艺布局力度。以杭州大本营为基础, 公司在三亚、丽江和九寨沟的三个异地复制项目大获成功, 上海、张家界和桂林的复制项目进展顺利, 西安的复制项目已经签约, 轻资产首单宁乡项目16年确认1.17亿元收入, 海外首单已落地澳大利亚黄金海岸。此次轻资产业务再下一城, 公司全球演艺版图不断扩张, 结合“六个宋城”战略的协同推进, 强IP龙头地位将进一步巩固。

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)	21.31-24.08
总市值(亿元)	309.55
流通市值(亿元)	244.41
总股本/流通A股(万股)	145261/114693
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.66

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): 定增预案落地, 全方位实现“六个宋城”战略》2017-03-15
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《宋城演艺(300144): 战略领投 SPACES, 科技撬动体验升级》2016-12-22

结论：

公司传统演艺业务稳步推进，多元化布局步伐加快。作为旅游演艺的绝对龙头，公司以杭州宋城景区为大本营，在建立成熟经营模式的基础上，通过异地复制的方式积极开拓市场，以轻资产模式再下一城，进一步打开成长空间，对近两年业绩增长起到一定保证。不考虑增发摊薄，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：项目建设不及预期，演艺市场竞争因素，天气及政策因素。

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
流动资产合计	1739	1839	2733	4097	5619	营业收入	1695	2644	3244	4088	5037
货币资金	1483	1005	1743	2889	4165	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	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
资产总计	6987	7567	8421	9691	11115	利润总额	825	1160	1481	1806	2172
流动负债合计	662	601	654	759	822	所得税	180	243	311	379	456
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	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
非流动负债合计	611	405	205	155	55	BPS (元)	0.45	0.62	0.80	0.97	1.17
长期借款	600	400	200	150	50	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1273	1006	859	914	877	成长能力					
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	获利能力					
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%
负债和所有者权	6987	7567	8421	9691	11115	净利率 (%)	38.09%	34.66%	36.05%	34.90%	34.06%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						ROE (%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	915	1030	1307	1553	1758	偿债能力					
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	营运能力					
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
投资活动现金流	-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	每股指标 (元)					
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
筹资活动现金流	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	估值比率					
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
现金净增加额	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。