



宋城演艺：品牌价值不断凸显，新轻资产项目落地岭南

2017.05.31

唐爱金

(分析师)

电话：

020-88836115

执业号：

A1310516100001

陈语匆

(研究助理)

020-88832645

强烈推荐 (维持)

现价：21.31

目标价 33.5

股价空间 57.3%

宋城演艺发布公告：公司及旗下全资控制的公司霍城宋城旅游发展有限公司中标听音湖片区的旅游演艺项目，公司将为项目提供品牌授权、剧目编创、规划设计、开业筹备等一揽子服务，服务费共计 2.6 亿元，合作期 10 年，开业时间定为 2020 年 3 月 1 日。

➤ 轻资产输出第二单落地，可复制模式进一步提升业绩

继宁乡轻资产输出项目之后，音湖片区旅游演艺项目是公司的第二单轻资产输出项目，肯定了公司强大的品牌价值以及可持续复制的扩张模式，将加速公司全国布局。由于轻资产输出模式下公司自身付出的成本极低，轻资产模式的毛利率、净利率水平较高，有望进一步提升公司整体的毛利率以及净利率。

➤ 服务费为 2.6 亿元，项目合作期长达十年

本次项目服务费与宁乡项目相同，均为 2.6 亿元，但合作期长达 10 年，有利于公司的长期利润增长。参考宁乡项目，两次轻资产输出项目的费用相同，根据宁乡项目经验来看，预计未来收入确认开始于 2019 年。另一方面，公司轻资产输出仍将持续，未来将有更多利好放出。

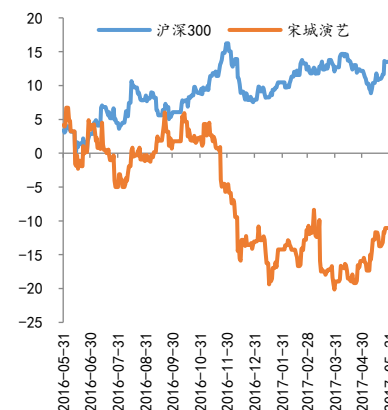
➤ 景区资源得天独厚，项目定位为文旅产品龙头

本次项目落地岭南，有多个优势：**1) 景区资质优良。**听音湖位于西樵山风景名胜区的西北麓，西樵山仅是国家重点风景名胜区、国家 5A 级旅游景区、国家森林公园、国家地质公园，还享有“南粤名山”和“理学名山”的雅号，兼具人文历史、地质景观、自然风光等多重优势，是极具岭南文化特色的旅游地区之一，本次项目也定位为佛山文旅产品的龙头；**2) 景区交通便利。**西樵山位于珠三角经济圈与广佛经济圈的核心腹地，距广州市区 45 公里、佛山 27 公里，离广州、深圳、中山、佛山、东莞等重要城市的车程均在 2 小时内。未来佛山地铁二号线将规划设置“听音湖站”，广珠铁路将设置“西樵客运站”，基础交通设施有望进一步完善，将利好景区的旅游人次增长。

盈利预测：预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.77、0.94、1.16 元，对应 27.67、22.67、18.37 倍 PE，维持强烈推荐评级。

风险提示：公司项目进展不及预期；自然灾害、政治事件影响旅游市场。

股价走势：



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	5.8	0.3	-6.8
相对表现	4.6	-0.7	-5.7
沪深 300	1.2	1.0	-1.2

基本资料

总市值 (亿元)	309.55
总股本	14.53
流通股比例	77.49%
资产负债率	13.29%
大股东	杭州宋城集团控股有限公司
大股东持股比例	29.48%

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2644.23	3229.04	4015.37	4999.85
同比 (%)	56.05%	22.12%	24.35%	24.52%
归属母公司净利润	902.31	1113.36	1367.50	1683.96
同比 (%)	43.10%	23.39%	22.83%	23.14%
每股收益 (元)	0.62	0.77	0.94	1.16
P/E	34.24	27.75	22.59	18.35
EV/EBITDA	5.62	17.29	14.23	11.18



财务报表预测：

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1839	3756	4691	6306	营业收入	2644	3229	4015	5000
现金	1005	3382	4203	5740	营业成本	1014	1178	1500	1908
应收账款	19	13	16	16	营业税金及附加	34	39	41	38
其它应收款	41	19	23	27	营业费用	277	360	467	608
预付账款	18	10	11	13	管理费用	169	211	254	292
存货	5	3	4	4	财务费用	13	0	0	0
其他	752	329	434	505	资产减值损失	3	2	2	2
非流动资产	5728	4864	5402	5365	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	85	71	52	投资净收益	14	9	9	11
固定资产	1793	1880	1798	1703	营业利润	1148	1448	1761	2163
无形资产	980	1061	1155	1298	营业外收入	18	25	26	23
其他	2955	1839	2378	2312	营业外支出	7	16	20	14
资产总计	7567	8621	10093	11670	利润总额	1160	1457	1767	2172
流动负债	601	529	597	576	所得税	243	333	386	476
短期借款	0	0	0	0	净利润	916	1124	1381	1697
应付账款	211	218	206	211	少数股东损益	14	11	13	13
其他	390	310	392	364	归属母公司净利润	902	1113	1367	1684
非流动负债	405	540	719	755	EBITDA	1368	1651	1963	2365
长期借款	400	533	711	748	EPS (摊薄)	0.62	0.77	0.94	1.16
其他	5	7	8	7					
负债合计	1006	1069	1316	1330	主要财务比率				
少数股东权益	157	168	181	194	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1453	1453	1453	1453	成长能力				
资本公积	2476	2476	2476	2476	营业收入增长率	56.0%	22.1%	24.4%	24.5%
留存收益	2487	3455	4667	6217	营业利润增长率	38.7%	26.1%	21.7%	22.8%
归属母公司股东权益	6411	7383	8596	10146	归属于母公司净利润增长率	43.1%	23.4%	22.8%	23.1%
负债和股东权益	7567	8621	10093	11670	获利能力				
					毛利率	61.6%	63.5%	62.6%	61.8%
					净利率	34.7%	34.8%	34.4%	33.9%
					ROE	14.7%	15.8%	16.7%	17.6%
					ROIC	13.5%	14.1%	14.6%	15.3%
					偿债能力				
					资产负债率	13.3%	12.4%	13.0%	11.4%
					净负债比率	39.77%	49.89%	54.04%	56.24%
					流动比率	3.06	7.11	7.86	10.96
					速动比率	3.05	7.10	7.85	10.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.40	0.43	0.46
					应收账款周转率	152.54	201.21	273.94	312.23
					应付账款周转率	5.09	5.50	7.08	9.15
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.77	0.94	1.16
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	1.24	1.06	1.24
					每股净资产 (最新摊薄)	4.41	5.08	5.92	6.98
					估值比率				
					P/E	34.24	27.75	22.59	18.35
					P/B	4.82	4.18	3.59	3.05
					EV/EBITDA	5.62	17.09	14.06	11.04



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。