

宋城演艺 (300144.SZ)

预中标明月情景区项目，轻资产输出第三单落地

● **中标明月情景区旅游演艺项目，服务费 2.7 亿元，预期 2018 年开业**
2017 年 6 月 14 日公司公告公司及全资子公司霍城宋城旅游发展公司预中标江西宜春明月情景区项目一揽子服务采购。项目服务期 10 年，服务费用合计 2.7 亿元，包含节目导演、品牌授权、规划方案设计、互动项目设计、开业活动等一揽子服务费用。景区预期试营业时间为 2018 年 10 月 1 日。项目占地约 150 亩，将在深度挖掘明月山丰厚的历史文化与民风民俗基础上推出《宋城明月千古情》演出，目标打造宜春市、江西省的赣文化地标。项目选址方面，该项目位于赣西中部的宜春市明月山温泉风景名胜区内，是国家级风景名胜区、国家 5A 级景区，为佛教禅宗五大宗派之一的沩仰宗发源地，景区文化旅游资源禀赋优良，交通较为便捷，距离宜春市区 15 公里，距离宜春明月山机场、宜春高铁站均不足 40 公里，车程少于 1 小时。

● **轻资产输出第三单落地，项目规模超预期，带来利润增长新动力**
继 16 年 6 月公告宁乡炭河里项目、17 年 5 月 31 日公告听音湖片区项目以来，公司轻资产输出业务第三单落地江西宜春明月山风景名胜区，一揽子服务费用高达 2.7 亿元，与宁乡项目、听音湖片区项目基本相当，公司品牌价值和议价能力凸显，该项目有望在 17-18 年为公司贡献净利润。明月山风景名胜区为 5A 级景区，为佛教沩仰宗发源地，拥有嫦娥奔月和龙王菩萨的传说和富硒温泉资源，交通较为便捷，项目推进值得期待。

● **轻资产扩张加速推进，多地项目带来长期看点，维持“买入”评级**
轻资产第三单明月情景区项目的成功复制再次验证公司在轻资产扩张上的品牌优势和业务拓展能力，项目预期 18 年 10 月试营业，加之宁乡项目将于今年 7 月 2 日开业运营，17 年轻资产业务有望为公司带来业绩增厚，叠加 17 年杭州景区在 16 年 G20 影响低基数基础上恢复性增长，公司业绩预计仍维持较高速增长。而 18-19 年公司多个项目的集中开业将带来公司规模的一次跃升，张家界、桂林、上海、西安、澳洲项目稳步推进，带来长期看点。此外，公司致力打造以演艺为核心的泛娱乐生态圈，进军二次元产业助力公司提升线上实力和品牌内涵。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.78 元、0.97 元和 1.21 元，17 年和 18 年对应 PE 分别为 27 倍和 22 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**项目进度不及预期，市场环境、突发事件等影响客流量。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,694.51	2,644.23	3,232.45	4,024.37	5,017.50
增长率(%)	81.21%	56.05%	22.25%	24.50%	24.68%
EBITDA(百万元)	1,005.41	1,353.39	1,606.03	1,974.75	2,434.30
净利润(百万元)	630.56	902.31	1,129.11	1,406.89	1,760.05
增长率(%)	74.58%	43.10%	25.14%	24.60%	25.10%
EPS(元/股)	0.434	0.621	0.777	0.969	1.212
市盈率(P/E)	65.20	33.71	27.36	21.96	17.55
市净率(P/B)	7.32	4.74	4.10	3.45	2.88
EV/EBITDA	40.01	22.03	17.58	13.72	10.34

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

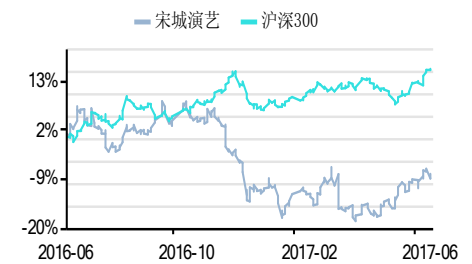
公司评级

当前价格 21.36 元

前次评级 买入

报告日期 2017-06-15

相对市场表现



分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

相关研究：

宋城演艺(300144.SZ)：轻 2017-06-01

资产第二单落地，中标听音湖

项目进军珠三角

宋城演艺(300144.SZ)：西 2017-04-07

安千古情项目落地，一线目的

地再下一城

宋城演艺(300144.SZ)：拟 2017-03-14

定增 40 亿助力第二轮异地复

制，演艺航母加速新征程

联系人：张雨露 021-60750610

zhangyulu@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

中标明月情景区旅游演艺项目，服务费 2.7 亿元，预期 2018 年开业

2017年6月14日公司公告公司及全资子公司霍城宋城旅游发展公司预中标江西宜春明月情景区项目一揽子服务采购。项目服务期10年，服务费用合计2.7亿元，包含节目导演、品牌授权、规划方案设计、互动项目设计、开业筹备和活动等一揽子服务费用。景区开业后公司也将协助运营管理服务，管理费收取标准按项目门票年实际收入收取管理费，具体内容以成交供应商的响应文件为准。景区预期试营业时间为2018年10月1日。项目占地约150亩（不含配套建设的停车场及游客中心约50亩用地），将在深度挖掘明月山丰厚的历史文化与民风民俗基础上推出《宋城·明月千古情》演出，目标打造宜春市、江西省乃至全国的赣文化地标。

表1: 公司现有轻资产输出项目宁乡、听音湖、明月山项目概况

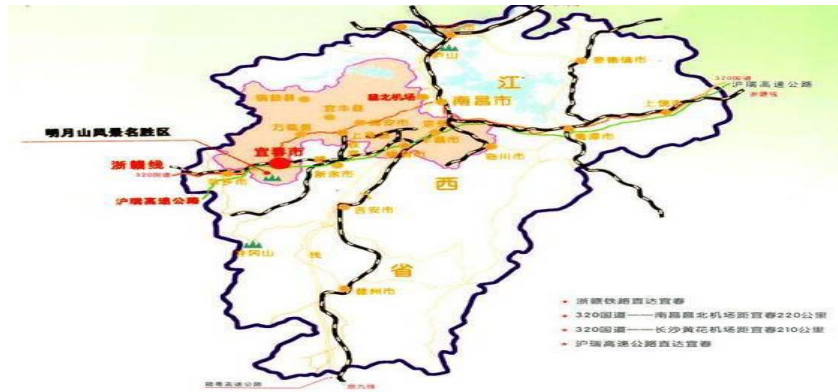
公告日期	开工日期	项目名称	开业期	投资额	合作方	合作方式	服务费	建设内容	剧院座位数
2017.6		明月情景区项目	预期 2018.10.1		宜春市明月山旅游投资有限公司	一揽子服务（节目导演、规划方案设计、互动项目设计、品牌授权、开业筹备、开业活动）+运营管理服务	2.7 亿元 +管理费 （成交响应文件为准）	演艺（明月千古情）	
2017.5		听音湖项目	预期 2020. 3.1		佛山市南海区樵山建设投资有限公司	一揽子服务（商标使用权授权及编创剧本、协助运营管理）	2.6 亿元	演艺剧场（岭南千古情）+主题景区	不少于 2500
2016.6	2016.8	宋城炭河古城	预期 2017.7.2	3.09 亿元	宁乡县人民政府	一揽子服务（品牌授权、规划设计、协助建设、剧目创作、开业筹备）+日常管理	2.6 亿元 +管理费 （收入20%）	演出大剧院（炭河千古情）、室内儿童游乐综合体	2200

数据来源：公司公告、宁乡县旅游局、广发证券发展研究中心

合作模式方面，公司将提供一揽子编创+运营服务：1）**一揽子服务**：公司将为明月情景区项目提供节目导演、规划方案设计、互动项目设计、品牌授权、开业筹备、开业活动等服务。2）**协助运营管理**：后续公司将对项目进行日常经营管理，管理费收取标准按本项目门票年实际收入收取管理费。（具体内容以成交供应商的响应文件为准）。项目服务期为10年。

项目选址方面，该项目位于赣西中部的宜春市明月山温泉风景名胜区，是国家级风景名胜区、国家5A景区，是我国佛教禅宗五大宗派之一的沩仰宗发源地，温汤的富硒温泉久负盛名，每年可吸引大量游客，距离宜春市区15公里，距离宜春明月山机场、宜春高铁站均不足40公里，车程少于1小时，交通较为便捷。

图1：明月山风景区交通地形图



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

轻资产扩张持续推进，多地项目带来长期看点，维持“买入”评级

轻资产第三单明月情景区项目的成功复制再次验证公司在轻资产扩张上的品牌优势和业务拓展能力，项目预期18年10月试营业，加之宁乡项目将于今年7月2日开业运营，17年轻资产业务有望为公司带来业绩增厚，叠加17年杭州景区在16年G20影响低基数的基础上恢复性增长，公司业绩预计仍维持较高速增长。而18-19年公司多个项目的集中开业将带来公司规模的一次跃升，张家界、桂林、上海、西安、澳洲项目稳步推进，带来长期看点。此外，公司致力打造以演艺为核心的泛娱乐生态圈，进军二次元产业助力公司提升线上实力和品牌内涵。预计公司17-19年EPS分别为0.78元、0.97元和1.21元，17年和18年对应PE分别为27倍和22倍，维持“买入”评级。

风险提示

轻资产输出业务拓展和建设进度不及预期，上海、桂林、张家界和澳洲项目实施进度不及预期，线上业务盈利不及预期，自然灾害、突发事件等不利因素影响景区客流。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1739	1708	3757	4906	6862
货币资金	1483	1005	3070	4195	6133
应收及预付	31	77	60	83	99
存货	3	5	5	6	8
其他流动资产	222	622	622	622	622
非流动资产	5248	5728	5046	5669	5596
长期股权投资	129	0	0	0	0
固定资产	1759	1793	1871	1821	1764
在建工程	106	118	104	154	95
无形资产	3178	3476	2730	3353	3396
其他长期资产	76	341	341	341	341
资产总计	6987	7567	8803	10575	12458
流动负债	662	601	826	1177	1283
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	661	600	826	1177	1282
其他流动负债	1	1	1	1	1
非流动负债	611	405	405	405	405
长期借款	600	400	400	400	400
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	5	5	5	5
负债合计	1273	1006	1231	1582	1687
股本	1453	1453	1453	1453	1453
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476
留存收益	1686	2487	3616	5023	6783
归属母公司股东权	5614	6415	7544	8951	10711
少数股东权益	111	157	169	183	201
负债和股东权益	6987	7567	8803	10575	12458

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1695	2644	3232	4024	5017
营业成本	582	1014	1203	1548	1931
营业税金及附加	49	34	42	52	65
销售费用	107	277	356	423	517
管理费用	132	169	226	241	301
财务费用	1	13	0	0	0
资产减值损失	1	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	14	10	10	10
营业利润	828	1148	1416	1770	2213
营业外收入	36	18	25	26	23
营业外支出	38	7	16	20	14
利润总额	825	1160	1426	1776	2222
所得税	180	243	285	355	444
净利润	645	916	1141	1421	1778
少数股东损益	15	14	11	14	18
归属母公司净利润	631	902	1129	1407	1760
EBITDA	1005	1353	1606	1975	2434
EPS (元)	0.43	0.62	0.78	0.97	1.21

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	915	1030	1563	1947	2077
净利润	645	916	1141	1421	1778
折旧摊销	180	203	200	215	231
营运资金变动	45	-104	242	327	87
其它	45	14	-19	-16	-19
投资活动现金流	-1591	-1227	502	-822	-139
资本支出	-124	-688	492	-832	-149
投资变动	-1467	-539	10	10	10
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1138	-281	0	0	0
银行借款	600	0	0	0	0
债券融资	0	-200	0	0	0
股权融资	633	60	0	0	0
其他	-95	-141	0	0	0
现金净增加额	462	-478	2065	1125	1938
期初现金余额	1020	1483	1005	3070	4195
期末现金余额	1483	1005	3070	4195	6133

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	81.2	56.0	22.2	24.5	24.7
营业利润增长	75.4	38.7	23.3	25.0	25.0
归属母公司净利润增长	74.6	43.1	25.1	24.6	25.1
获利能力(%)					
毛利率	65.6	61.6	62.8	61.5	61.5
净利率	38.1	34.7	35.3	35.3	35.4
ROE	11.2	14.1	15.0	15.7	16.4
ROIC	13.9	16.2	24.0	28.3	36.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	13.3	13.8	14.8	13.4
净负债比率	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.5
流动比率	2.63	2.84	4.55	4.17	5.35
速动比率	2.61	2.81	4.52	4.14	5.32
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.37	0.40	0.42	0.44
应收账款周转率	160.00	152.54	156.18	154.34	155.25
存货周转率	240.89	264.60	252.19	258.25	255.18
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.62	0.78	0.97	1.21
每股经营现金流	0.63	0.71	1.08	1.34	1.43
每股净资产	3.86	4.42	5.19	6.16	7.37
估值比率					
P/E	65.2	33.7	27.4	22.0	17.6
P/B	7.3	4.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	40.0	22.0	17.6	13.7	10.3

广发社会服务行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2016年社会服务行业新财富、水晶球第五名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016年社会服务行业新财富、水晶球第五名。
- 姚遥：研究助理，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2016年社会服务行业新财富、水晶球第五名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。