

强烈推荐-A (维持)

宋城演艺 300144.SZ

目标估值: 25 元
当前股价: 19.41 元
2017 年 07 月 16 日

中报预增 15%-30%，项目储备确保业绩成长

基础数据

上证综指	3222
总股本 (万股)	145261
已上市流通股 (万股)	114693
总市值 (亿元)	282
流通市值 (亿元)	223
每股净资产 (MRQ)	4.6
ROE (TTM)	14.3
资产负债率	13.2%
主要股东	杭州宋城集团控股有
主要股东持股比例	29.48%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-5	-22
相对表现	-15	-17	-35



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《宋城演艺 (300144) — 业绩稳健, 成长依旧, 具备长期配置价值》
2017-04-28

董广阳

021-68407471
donggy1@cmschina.com.cn
S1090512070001

联系人

梅林

meilin@cmschina.com.cn

事件:

7 月 14 日, 宋城演艺发布半年度业绩预告, 公司预计实现归属净利润 4.97-5.62 亿元, 同比增长 15%-30%。

评论:

1、业绩符合预期, 杭州本部、三亚增势良好。公司各板块业务整体表现稳健, 上半年归属净利润预计增长 15%-30%, 其中二季度净利润预计增长 5.88%-33.19%。千古情方面, 杭州本部凭借“我回大宋”主题活动不仅吸引到大量游客, 同时进一步强化了公司的品牌形象, 取得业绩与口碑的双赢; 三亚旅游市场持续回暖, 三亚千古情表现优异; 丽江、九寨受当地旅游市场整治影响, 短期面临一定压力。六间房的娱乐直播业务延续稳定增长, 产品与运营升级有序推进。

2、宁乡炭河古城成功试营业, 轻资产项目再下两城。公司轻资产第一单宁乡项目未受洪灾影响, 炭河古城于 7 月 3 日起顺利试营业, 今年有望继续增厚业绩。此外, 佛山听音湖项目与宜春明月山项目相继签约, 两者地理位置优越, 资源禀赋较高, 相较于宁乡项目合作期延长至 10 年, 反映出公司对轻资产项目的信心, 印证了其可持续发展能力, 预计将增厚公司长期业绩。

3、新签西安千古情项目, 项目储备充足, 长期成长无忧。4 月 6 日, 公司正式签订西安项目合作协议, 将在大明宫遗址公园建设“西安千古情景区”, 西安作为西部重要的旅游城市, 旅游演艺市场成熟但缺乏品牌项目, 西安千古情前景乐观。公司目前项目储备充足, 预计 18 年西安、桂林项目开业, 19 年张家界、上海项目开业, 一旦运营成熟, 公司业务体量有望获得翻倍增长。

4、投资建议: 公司中报业绩符合预期, 目前新项目储备充足, 四大千古情演艺 (上海、张家界、桂林、西安) 和三大轻资产输出 (宁乡、佛山、宜春) 保证未来三年业绩增长, 空间翻倍。我们维持 17-19 年预测净利润为 11.8/15.3/19.1 亿元, 同比增长 31%/30%/25%, 当前市值 282 亿元, 对应 PE 估值 24x/18x/15x, 考虑增发预案, 备考市值 322 亿元, 对应 PE 估值 27x/21x/17x, 维持强烈推荐评级。

5、风险因素: 项目开业不及预期; 所在地旅游市场环境变化。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1739	1839	2705	3503	4674
现金	1483	1005	2350	3223	4470
交易性投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收款项	16	19	24	30	36
其它应收款	8	41	52	66	78
存货	3	5	6	7	8
其他	229	770	273	177	82
非流动资产	5248	5728	6099	6644	7153
长期股权投资	129	0	0	0	0
固定资产	1759	1793	1829	2169	2419
无形资产	699	980	1247	1505	1754
其他	2660	2955	3024	2970	2980
资产总计	6987	7567	8804	10147	11827
流动负债	662	601	741	910	1074
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	188	211	256	313	368
预收账款	32	82	105	131	157
其他	442	309	379	465	549
长期负债	611	405	402	199	0
长期借款	600	400	400	200	0
其他	11	5	2	(1)	0
负债合计	1273	1006	1143	1109	1074
股本	1453	1453	1453	1453	1453
资本公积金	2464	2465	2471	2471	2471
留存收益	1686	2487	3562	4915	6599
少数股东权益	111	157	175	199	230
归属于母公司所有者权益	5603	6404	7486	8839	10523
负债及权益合计	6987	7567	8804	10147	11827

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	915	1030	1738	2044	2462
净利润	645	916	1197	1556	1947
折旧摊销	180	203	227	259	301
财务费用	11	23	14	5	(8)
投资收益	(5)	(14)	(16)	(17)	(19)
营运资金变动	45	(104)	316	241	238
其它	39	5	(1)	(0)	4
投资活动现金流	(1591)	(1227)	(281)	(787)	(790)
资本支出	(124)	(688)	(297)	(804)	(809)
其他投资	(1467)	(539)	16	17	19
筹资活动现金流	1138	(273)	(112)	(384)	(425)
借款变动	600	(200)	0	(200)	(200)
普通股增加	895	0	0	0	0
资本公积增加	(262)	60	7	0	0
股利分配	(94)	(60)	(104)	(179)	(233)
其他	(1)	(73)	(14)	(5)	8
现金净增加额	462	(478)	1345	873	1247

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1695	2644	3397	4248	5074
营业成本	582	1014	1235	1509	1775
营业税金及附加	49	34	10	13	15
营业费用	107	277	323	361	381
管理费用	132	169	313	406	464
财务费用	1	13	14	5	(8)
资产减值损失	1	3	2	3	3
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	5	14	16	17	19
营业利润	828	1148	1515	1970	2464
营业外收入	36	18	0	0	0
营业外支出	38	7	0	0	0
利润总额	825	1160	1515	1970	2464
所得税	180	243	318	413	517
净利润	645	916	1197	1556	1947
少数股东损益	15	14	20	27	34
归属于母公司净利润	631	902	1177	1530	1913
EPS (元)	0.45	0.62	0.81	1.05	1.32

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	81%	56%	28%	25%	19%
营业利润	75%	39%	32%	30%	25%
净利润	75%	43%	30%	30%	25%
获利能力					
毛利率	65.6%	61.6%	63.6%	64.5%	65.0%
净利率	38.1%	34.7%	35.2%	36.6%	38.4%
ROE	14.0%	14.9%	16.8%	18.6%	19.7%
ROIC	13.1%	13.7%	15.9%	17.9%	19.3%
偿债能力					
资产负债率	18.2%	13.3%	13.0%	10.9%	9.1%
净负债比率	8.6%	5.3%	4.5%	2.0%	0.0%
流动比率	2.6	3.1	3.7	3.8	4.4
速动比率	2.6	3.1	3.6	3.8	4.3
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	60.1	66.1	59.6	61.0	61.8
应收帐款周转率	31.9	31.0	32.0	31.7	31.0
应付帐款周转率	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.45	0.62	0.81	1.05	1.32
每股经营现金	0.63	0.71	1.20	1.41	1.69
每股净资产	3.93	4.52	5.27	6.22	7.40
每股股利	0.07	0.07	0.12	0.16	0.20
估值比率					
PE	43.1	31.3	24.0	18.4	14.7
PB	4.9	4.3	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	27.8	20.7	16.0	12.6	10.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

董广阳：食品饮料首席分析师，研发中心执行董事，大消费组长。食品专业本科，上海财经大学硕士，2008 年加入招商证券，9 年食品饮料研究经验。

梅林：社会服务业分析师，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017 年在中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。