

宋城演艺 (300144)： 牵手京演，持续打造文化航母

行业分类：餐饮旅游

2014年12月09日

一、事件：公司与京演达成战略合作

公司今日复牌公告称，拟使用自有资金以现金增资的方式获得京演集团旗下两家控股子公司中国杂技集团有限公司38%的股权、北京歌舞剧院有限责任公司20%的股权，公司已与京演集团签署合作框架协议。

中杂公司是目前中国杂技领域唯一的国家级院团，代表着中国杂技领域最高级别的专业化杂技团之一。中国杂技团的前身是成立于1950年的中华杂技团，2006年转企改制为中国杂技集团有限公司，大力发展杂技创作演出为主业并实行多元化经营，巩固和发展国内外演出市场，并进军国际高端市场，是国内杂技演出市场中规模最大、节目品种最全、总体实力最强的杂技团。

北歌公司是2002年由北京曲艺团和北京歌舞团合并而成，2004年转企改制为北京歌舞剧院有限责任公司，下设舞剧团、歌剧团、民乐团和曲艺团，是我国第一批走向市场、走向产业化的试点改制单位。北歌公司努力开拓国内外演出市场，推出了一系列优秀作品，是北京市属顶级专业歌舞剧院，在国内外具有较大影响力和竞争力。

二、公司持续打造文化航母

京演集团是国内最大的国有综合型演艺集团之一，而宋城演艺是中国最大的民营文化旅游集团之一，双方强强联手，将在文化演出市场形成巨大的协同效应。

此外，与京演集团合作，可以实现资源互补和产业链的延伸，加上公司目前在文化娱乐方面的布局：千古情系列稳固演艺市场，宋城娱乐为公司开拓电影、手游、艺人经纪等全产业链产品，本末映画提供视频服务，中国演艺谷持续扩张，网上平台独木桥也在网络销售方面不断积累经验，公司正在持续向打造文化航母的目标前进，预计公司未来仍会对产业链上的公司进行收购。

估值方面，维持此前判断，预计2014-2016年公司每股收益为0.7元、0.82元、0.93元，对应的PE为35.4倍、30.1倍、26.7倍，短期估值偏高，长期来看，公司正处于品牌价值逐渐提升的阶段，基于此，我们给予公司40倍估值，对应的目标价是28元，结合当前股价给予公司“买入”评级，建议关注。

风险提示：出现重大疫情、行业增速减缓

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83689524
传真：0755-83688539

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1264	1597	1985	2438	营业收入	679	852	1012	1156
现金	905	1491	1850	2288	营业成本	198	245	296	347
应收账款	4	8	7	9	营业税金及附加	25	31	37	42
其他应收款	7	9	12	14	营业费用	24	40	54	70
预付账款	94	84	110	120	管理费用	76	93	113	131
存货	1	2	3	3	财务费用	-15	-49	-73	-94
其他流动资产	253	3	4	4	资产减值损失	1	1	3	4
非流动资产	2191	2171	2133	2088	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	3	4	5
固定资产	1056	1205	1173	1070	营业利润	381	495	585	662
无形资产	668	764	860	957	营业外收入	39	39	43	45
其他非流动资产	467	202	100	62	营业外支出	1	12	13	13
资产总计	3456	3767	4118	4527	利润总额	418	522	615	693
流动负债	273	299	352	412	所得税	110	134	158	178
短期借款	0	3	2	1	净利润	309	388	457	515
应付账款	178	185	243	286	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	95	111	106	124	归属母公司净利润	308	388	457	515
非流动负债	0	-46	-108	-163	EBITDA	479	579	666	729
长期借款	0	-46	-108	-163	EPS (元)	0.55	0.70	0.82	0.92
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	273	253	244	249					
少数股东权益	46	46	46	46	主要财务比率				
股本	558	558	558	558	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	1745	1745	1745	1745	成长能力				
留存收益	834	1166	1525	1929	营业收入	15.8%	25.6%	18.7%	14.3%
归属母公司股东权益	3137	3469	3828	4232	营业利润	26.8%	29.8%	18.4%	13.1%
负债和股东权益	3456	3767	4118	4527	归属于母公司净利润	20.2%	25.9%	17.7%	12.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	70.8%	71.3%	70.7%	70.0%
					净利率 (%)	45.4%	45.6%	45.2%	44.5%
					ROE (%)	9.8%	11.2%	11.9%	12.2%
					ROIC (%)	11.6%	16.1%	19.1%	22.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.9%	6.7%	5.9%	5.5%
					净负债比率 (%)	10.97%	6.49%	-20.78%	-38.83%
					流动比率	4.62	5.34	5.64	5.92
					速动比率	4.62	5.34	5.63	5.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.20	0.24	0.26	0.27
					应收账款周转率	139	114	109	114
					应付账款周转率	1.23	1.35	1.38	1.31
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.70	0.82	0.92
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	1.28	1.00	1.09
					每股净资产 (最新摊薄)	5.62	6.22	6.86	7.59
					估值比率				
					P/E	44.56	35.39	30.06	26.71
					P/B	4.38	3.96	3.59	3.25
					EV/EBITDA	27	22	19	18

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。