



借势“海上丝路”战略 设立福州千古情

- **事件:** 公司拟出资 1.5 亿成立全资子公司福州千古情旅游演艺发展有限公司。子公司成立后将以自有资金不超过 1.3 亿用于收购福州新海岸公司所开发的福州市三江口文化旅游城项目中的剧院、浪浪浪水公园及景区配套设施等。
- **“主题公园+文化演艺”异地复制向沿海挺进:** “主题公园+文化演艺”深度融合经营模式是市场一直看好宋城股份的主要因素之一。目前公司已有三亚、丽江和九寨沟千古情且业绩表现亮丽。公司此次初步商定收购新海岸公司的资产有两处: 1、坐落于福州市仓山区福厦高速路连接线东侧约 130 亩商服用地的国有土地使用权; 2、坐落于该地块上的剧院、浪浪浪水公园、设施设备和附属物。
- **借助“海上丝路”战略, 强化全国演艺布局。** 宋城演艺与新海岸公司有良好的合作基础。2013 年宋城演艺开始受托管理新海岸“浪浪浪狂欢海岸项目”及对其“榕树湾文化演艺项目”进行编创。此次收购标的所在地块位于福建自贸区三大组成部分之一的福州自贸区核心区域。公司收购新海岸后, 拟在福州打造以“海上丝路”为主题的大型歌舞及休闲配套, 再加上完工的浪浪浪水公园, 形成独具特色的福州宋城旅游区, 进军福建市场(海上丝绸之路的重要领域), 进一步强化在全国演艺市场布局。
- **3 月份收购六间房, 打造娱乐 O2O 第一股。** 公司 3 月份收购六间房, 视频直播是六间房的核心产品, 六间房通过从用户送给主播的虚拟礼物中抽成来实现收入和利润。与宋城演艺最明显的是在艺人资源、内容资源、用户和营销资源等方面实现互相导入和转化, 双方更长远的目标在于通过 O2O 的协同, 全产业链参与中国的娱乐市场。
- **公司看点多多:** 我们持续看好宋城演艺的发展前景。投资要点主要有: 1) 今年一季度营业收入大幅增长, 异地项目业绩释放超预期是主要因素, 同时营销力度的加强使得宋城景区及电商市场收入增幅明显。2) 公司景区演艺与六间房线上线下资源的联动效应令人期待; 3) 宋城娱乐打造的《挑战你极限》、《让爱重来》等真人秀节目将在浙江卫视推出, 大盛国际 2015 年拟制作《夏天, 19 岁的肖像》等三部电影, 微电影《玩的就是艳遇》已开机, 这是 IP+景区+互联网平台的一次有益尝试。
- **业绩预测与估值:** 我们预测公司 2015、2016 年 EPS 全面摊薄后为 0.92 元、1.18 元和 1.48 元。维持评级“买入”。
- **风险提示:** 宏观经济波动、突发事件及项目进展或低于预期等风险。

| 指标年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 935.12 | 1556.97 | 2024.07 | 2519.96 |
| 增长率 | 37.78% | 66.50% | 30.00% | 24.50% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 361.18 | 548.92 | 704.76 | 883.61 |
| 增长率 | 17.11% | 51.98% | 28.39% | 25.38% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.65 | 0.98 | 1.26 | 1.58 |
| 净资产收益率 ROE | 10.38% | 13.82% | 15.51% | 16.79% |
| PE | 102.94 | 67.73 | 52.76 | 42.08 |
| PB | 10.58 | 9.36 | 8.18 | 7.07 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

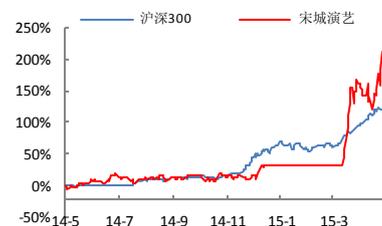
分析师: 潘红敏

执业证号: S1250511110001

电话: 010-57631226

邮箱: phm@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

| | |
|--------------|-----------|
| 总股本(亿股) | 5.58 |
| 流通 A 股(亿股) | 5.07 |
| 52 周内股价区间(元) | 21.5-75.5 |
| 总市值(亿元) | 371.81 |
| 总资产(亿元) | 39.06 |
| 每股净资产(元) | 6.35 |

相关研究

1. 宋城演艺(300144): 14 年业绩略低预期 15 年亮点多处绽放 (2015-02-27)
2. 宋城演艺(300144): 上半年异地花开提业绩 下半年平台战略再升级 (2014-08-04)

一、拟成立福州千古情 异地复制再下一城

公司拟出资 1.5 亿元成立全资子公司福州千古情旅游演艺发展有限公司(暂定名)。子公司成立后将以自有资金不超过 1.3 亿元用于收购现福州新海岸旅游开发有限公司所开发的福州市三江口文化旅游城项目中的剧院、浪浪浪水公园及景区配套设施等。

三江口文化旅游城位于仓山区城门镇,紧邻福泉高速公路和江滨快速路。三江口文化旅游城占地 400 亩总投资 20 亿元。规划三大功能模块和五大主题区,包含大型旅游购物中心、五星级主题酒店、商务中心、大剧院、水公园以及 30 多项大型游乐设施。其中,5D 动感球幕、悬挂过山车、激光水幕表演秀、海盗大战、儿童社会体验馆等均达到国际尖端水平。建成后将成为福州市最大的融文化演艺、主题公园、主题酒店、商业休闲为一体的文化旅游项目。

新海岸旅游开发有限公司主营业务情况:旅游开发;公园的开发;房地产开发经营,文化活动策划服务;文化传播策划;动漫设计;会展服务;对休闲产业、旅游业、工业、贸易业、会展业的投资;旅游用品及工艺美术品、百货的销售。

表 1: 新海岸旅公司股权结构

| 股东名称 | 认缴出资额(万元) | 持股比例(%) |
|--------------|-----------|---------|
| 杭州福地影视制作有限公司 | 13500 | 90% |
| 王继洪 | 1500 | 10% |
| 合计 | 15000 | 100% |

数据来源:公司公告 西南证券

宋城演艺与新海岸公司有良好的合作基础。2013 年宋城演艺开始受托管理新海岸“浪浪浪狂欢海岸项目”及其“榕树湾文化演艺项目”进行编创。所在地块正好位于福建自贸区三大组成部分之一的福州自贸区核心区域。项目定位符合福州产业结构战略性调整方向,是打造福州滨海滨江文化旅游目的地的必然选择。

公司收购新海岸后,拟在福州打造以“海上丝路”为主题的大型歌舞及休闲配套,再加上完工的浪浪浪水公园,形成独具特色的福州宋城旅游区,进军福建市场(海上丝绸之路的重要领域),进一步强化在全国演艺市场布局。

二、收购标的的新海岸公司所在区位优势

经国务院授权,国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》以来,福建被确定为 21 世纪海上丝绸之路的核心区。

福州市有良好的经济环境、丰富的自然旅游资源,深厚的文化积淀。宋城演艺在旅游文化领域积累了丰富的运作经验、确立了核心竞争优势。在福州建设宋城旅游演艺项目,是公司牢牢抓住时代脉搏,参与建设“海上丝绸之路”这一国家大政的战略举措。公司将在福州打造全国唯一的以“海上丝路”为主题的大型歌舞及休闲配套,再加上完工的浪浪浪水公园,形成独具特色的福州宋城旅游区,吸引八方宾朋。

今年“五一”小长假福州市三天共接待游客 93.20 万人次，比增 13.4%；实现旅游收入 5.12 亿元，同比增长 15.5%。其中，接待过夜游客 12.41 万人次，比增 16.4%；接待一日游游客 80.79 万人次，比增 13.0%。

表 2: 2014 年福建省旅游经济主要指标

| 指标 | 2014 年 (万人次) | 比增 (%) |
|--------------|--------------|--------|
| 接待入境游客 (万人次) | 544.98 | 6.4 |
| 外汇收入 (亿美元) | 49.12 | 7.4 |
| 接待国内游客 (万人次) | 22887.70 | 17.1 |
| 国内旅游收入 (亿元) | 2405.84 | 20.1 |
| 接待游客总量 (万人次) | 23432.68 | 16.8 |
| 旅游总收入 (亿元) | 2707.67 | 18.4 |

数据来源: 福建省旅游局官网 西南证券

三、公司看点多多

3.1 加强投资并购力度 构建宋城生态圈

公司景区演艺与六间房线上线下资源的联动效应令人期待。

3 月份公司收购了六间房网站，六间房是一个以互联网为载体的 C2C 娱乐平台。视频直播是六间房的核心产品，六间房通过从用户送给主播的虚拟礼物中抽成来实现收入和利润。六间房靠视频来搭建舞台，靠社交来套现的生意，核心要素一是视频，一是社交。与宋城演艺最明显的是在艺人资源、内容资源、用户和营销资源等方面实现互相导入和转化，双方更长远的目标在于通过 O2O 的协同，全产业链参与中国的娱乐市场。

公司同时称，2015 年公司将进一步加强投资并购的力度和速度，构建以演艺为核心的繁荣生态圈。公司的投资并购将继续围绕主业深度开展，线下方面，公司现有景区周边的优质景点资源、国有院团改制机会、国内外优秀演艺项目将是公司重点关注的方向；线上方面，将主要围绕六间房平台和 OTA 等领域开展。公司将通过投资并购加快丰富宋城演艺的线上线下娱乐生态圈。

图 1: 宋城演艺构建以演艺为核心的 O2O 互动娱乐生态圈



数据来源: 公司资料 西南证券

图 2: 六间房: 四位一体的社交平台



数据来源: 公司资料 西南证券

图 3: 演艺娱乐的线上线下结合



数据来源: 公司资料 西南证券

图 4: 艺人资源的线上线下结合



数据来源: 公司资料 西南证券

3.2 一季度业绩超预期

公司实现营业收入 21,508.71 万元, 比去年同期增长 57.94%; 营业利润 10,417.98 万元, 比去年同期增长 68.45%; 利润总额 12,221.29 万元, 比去年同期增长 83.86%; 归属于上市公司股东的净利润 9,552.59 万元, 比去年同期增长 91.28%, 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 8,200.12 万元, 同比增长 76.47%, 各项经营指标增长强劲。

今年一季度营业收入大幅增长, 异地项目业绩释放超预期是主要因素, 同时营销力度的加强使得宋城景区及电商市场收入增幅明显。

图 5: 宋城演艺协同效应彰显



数据来源: 公司公告 西南证券

3.3 加快线上内容产业布局

宋城娱乐: 2015 年, 宋城娱乐将整合公司丰富的景区资源, 运用已建立的国内外顶级的综艺娱乐人才团队, 高起点、高质量地于第三季度在浙江卫视、以及其他排名前十的卫视推出《挑战你极限》、《让爱重来》等真人秀栏目, 实现演艺产业与综艺产业的协同与融合, 分享我国综艺娱乐产业大发展和制播分离趋势所带来的黄金盛宴。同时, 宋城娱乐既要有与大平台合作的重磅节目, 也要有与六间房协同的、适合在互联网模式上传播、互动、盈利的真人秀栏目, 以实现宋城演艺和六间房更大程度的资源整合。

大盛国际: 2015 年, 大盛国际传媒集团将仍以制作、发行、宣传推广以及艺人经纪等业务为核心, 同时进军电视剧制作、电影网络发行平台、影视基地等相关领域, 并积极开展国际联合制作和版权引进业务。大盛国际传媒集团预计制作的项目包括: 青春片《夏天, 19 岁的肖像》、《发小》以及都市动作片《一战到底》等等。

本末映画: 本末映画一季度接拍了虾米音乐的七部 MV 制作并顺利完成, 打开了业务新局面。同时本末未来将深入到公司各大旅游区, 以影像等方式帮助公司实现景区内容资源的沉淀, 促进公司线下内容向线上内容的升级。

与互联网电影集团联手出品微电影: 公司联手国内最大的基于互联网和移动互联网平台的电影娱乐集团——IFG 合作, 制作互联网大电影《玩的就是艳遇》, 已于 4 月 6 日在宋城景区正式开机, 预计 6 月全网播放。本次合作是 Ip+ 景区+互联网平台的一次有益尝试。

四、业绩预测与估值

我们预测公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.98 元和 1.26 元和 1.58 元, 相对应 PE 分别为 68 倍、53 倍和 42 倍。全面摊薄后为 0.92 元、1.18 元和 1.48 元。维持评级“买入”。

五、风险提示

宏观经济波动的风险、突发事件风险、项目进展低于预期等市场风险。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 现金流量表 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 935.12 | 1556.97 | 2024.07 | 2519.96 | 净利润 | 364.72 | 548.92 | 704.76 | 883.61 |
| 营业成本 | 306.89 | 523.14 | 682.11 | 844.19 | 折旧与摊销 | 161.00 | 268.82 | 290.96 | 311.06 |
| 营业税金及附加 | 34.26 | 59.16 | 77.32 | 96.01 | 财务费用 | -12.48 | -4.16 | -6.85 | -9.89 |
| 销售费用 | 36.59 | 87.19 | 114.36 | 137.34 | 资产减值损失 | 1.32 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 103.07 | 174.38 | 228.52 | 283.50 | 经营营运资本变动 | 347.93 | 140.87 | 158.32 | 114.49 |
| 财务费用 | -12.48 | -4.16 | -6.85 | -9.89 | 其他 | -334.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 1.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 528.00 | 946.90 | 1154.29 | 1305.95 |
| 投资收益 | 6.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -375.56 | -140.00 | -160.00 | -180.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | 30.53 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -345.03 | -140.00 | -160.00 | -180.00 |
| 营业利润 | 471.99 | 717.25 | 928.61 | 1168.82 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 19.42 | 26.55 | 22.22 | 22.03 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 491.41 | 743.80 | 950.83 | 1190.85 | 股权融资 | 2.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 126.69 | 194.88 | 246.08 | 307.24 | 支付股利 | -55.78 | -91.71 | -132.44 | -165.91 |
| 净利润 | 364.72 | 548.92 | 704.76 | 883.61 | 其他 | -14.71 | 5.09 | 6.85 | 9.89 |
| 少数股东损益 | 3.54 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -67.61 | -86.63 | -125.59 | -156.03 |
| 归属母公司股东净利润 | 361.18 | 548.92 | 704.76 | 883.61 | 现金流量净额 | 115.37 | 720.27 | 868.70 | 969.92 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 财务分析指标 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 货币资金 | 1020.47 | 1740.74 | 2609.44 | 3579.37 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 18.12 | 115.19 | 115.62 | 156.92 | 销售收入增长率 | 37.78% | 66.50% | 30.00% | 24.50% |
| 存货 | 1.85 | 3.43 | 4.48 | 5.57 | 营业利润增长率 | 23.92% | 51.96% | 29.47% | 25.87% |
| 其他流动资产 | 12.67 | 20.76 | 26.49 | 33.11 | 净利润增长率 | 18.12% | 50.50% | 28.39% | 25.38% |
| 长期股权投资 | 125.88 | 125.88 | 125.88 | 125.88 | EBITDA 增长率 | 29.42% | 58.24% | 23.51% | 21.21% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 1872.69 | 1803.27 | 1731.69 | 1660.02 | 毛利率 | 67.18% | 66.40% | 66.30% | 66.50% |
| 无形资产和开发支出 | 730.45 | 676.65 | 622.85 | 569.05 | 三费率 | 13.60% | 16.53% | 16.60% | 16.31% |
| 其他非流动资产 | 60.23 | 54.64 | 49.05 | 43.46 | 净利率 | 39.00% | 35.26% | 34.82% | 35.06% |
| 资产总计 | 3842.35 | 4539.96 | 5285.51 | 6173.48 | ROE | 10.38% | 13.82% | 15.51% | 16.79% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 8.93% | 9.49% | 15.70% | 17.44% |
| 应付和预收款项 | 307.18 | 536.59 | 701.75 | 863.80 | ROIC | 14.13% | 22.30% | 31.91% | 44.78% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 66.36% | 63.07% | 59.92% | 58.33% |
| 其他负债 | 20.83 | 31.81 | 39.88 | 48.11 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 328.01 | 568.40 | 741.63 | 911.91 | 总资产周转率 | 0.26 | 0.37 | 0.41 | 0.44 |
| 股本 | 557.78 | 557.78 | 557.78 | 557.78 | 固定资产周转率 | 0.57 | 0.92 | 1.21 | 1.54 |
| 资本公积 | 1748.11 | 1748.11 | 1748.11 | 1748.11 | 应收账款周转率 | 106.29 | 107.09 | 106.75 | 100.30 |
| 留存收益 | 1139.00 | 1596.21 | 2168.53 | 2886.22 | 存货周转率 | 185.44 | 186.21 | 167.20 | 163.41 |
| 归属母公司股东权益 | 3444.42 | 3901.63 | 4473.95 | 5191.64 | 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 | 100.65% | -- | -- | -- |
| 少数股东权益 | 69.93 | 69.93 | 69.93 | 69.93 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 3514.35 | 3971.56 | 4543.88 | 5261.57 | 资产负债率 | 8.54% | 12.52% | 14.03% | 14.77% |
| 负债和股东权益合计 | 3842.35 | 4539.96 | 5285.51 | 6173.48 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 3.26 | 3.34 | 3.74 | 4.16 |
| | | | | | 速动比率 | 3.26 | 3.33 | 3.74 | 4.16 |
| | | | | | 股利支付率 | 15.44% | 16.71% | 18.79% | 18.78% |
| 业绩和估值指标 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 每股指标 | | | | |
| EBITDA | 620.51 | 981.91 | 1212.72 | 1469.99 | 每股收益 | 0.65 | 0.98 | 1.26 | 1.58 |
| PE | 102.94 | 67.73 | 52.76 | 42.08 | 每股净资产 | 6.30 | 7.12 | 8.15 | 9.43 |
| PB | 10.58 | 9.36 | 8.18 | 7.07 | 每股经营现金 | 0.95 | 1.70 | 2.07 | 2.34 |
| PS | 39.76 | 23.88 | 18.37 | 14.75 | 每股股利 | 0.10 | 0.16 | 0.24 | 0.30 |
| EV/EBITDA | 58.27 | 36.09 | 28.50 | 22.86 | | | | | |
| 股息率 | 0.15% | 0.25% | 0.36% | 0.45% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn