

日期: 2016年3月1日

行业: 旅游业



刘丽  
021-53519888-1923  
liuli@shzq.com  
执业证书编号: S0870510120018

## 持续构建泛娱乐生态圈

### 基本数据 (最新)

股价 (元)	22.30
12mth A 股价格区间 (元)	14.61-40.66
总股本 (百万股)	1452.68
无限售 A 股/总股本	83.92%
流通 A 股市值 (百万元)	27185.06
每股净资产 (元)	3.86
PBR (X)	5.78
DPS (Y15, 元)	0.07 (含税)

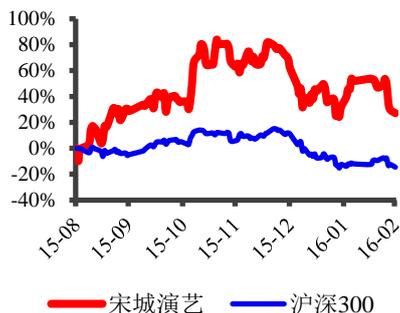
### 主要股东 (2015Y)

杭州宋城集团控股有限公司	32.08%
新余南奥投资有限公司	11.54%
黄巧灵	8.55%

### 收入结构 (2015Y)

现场演艺	74.62%
互联网演艺	21.78%
旅游服务业	3.59%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL16-CT01

首次报告日期: 2014年2月27日

相关报告:

### ■ 公司动态事项:

宋城演艺 (300144.SZ) 发布 2015 年度报告: 2015 年全年公司实现营业收入 16.945 亿元, 同比增 81.21%, 归属于上市公司股东的净利润 6.31 亿元, 同比增 74.58%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6.34 亿元, 同比增 83.63%; 以最新股本计算, 2015 年公司每股收益为 0.4341 元。公司 2015 年度分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 0.7 元 (含税)

### ■ 事项点评:

#### 线下旅游演艺业务持续强势, 互联网演艺并表助推业绩高增长

在经历了线下旅游演艺一系列异地复制扩张以及对互联网演艺的收购之后, 公司当前已形成了现场演艺、互联网演艺和旅游休闲三大板块的业务格局, 其中快速发展的现场演艺及互联网演艺业务构成了公司收入主体, 分别占到公司营收的 74.62% 和 21.78%。

——现场演艺业务: 2015 年公司整体观演人数 2233.83 万人次, 大幅增长 53.42%。其中, 宋城千古情观演人数增幅创近 5 年新高, 杭州宋城旅游区 15 年实现收入 7.01 亿元, 同比增长 14.91%; 三大异地项目实现持续高增长, 三亚千古情观演人数同比增长 87.56%, 实现收入 2.58 亿元, 同比增长 61.58%, 三亚子公司实现净利润 1.40 亿元, 同比增长 74.87%; 丽江千古情观演人数同比增 181.82%, 为增长最快的项目, 实现收入 1.71 亿元, 同比增 131.56%, 丽江子公司实现净利润 0.72 亿元, 同比增 678%; 九寨千古情观演人数同比增近 60%, 成为当地最具竞争力的演艺企业, 实现收入 1.31 亿元, 同比增 106.59%, 九寨子公司实现净利润 0.64 亿元, 同比增 232%。线下现场演艺业务仍是公司业绩增长的主要动力, 未来随着桂林阳朔“漓江千古情”项目及上海城市演艺项目的建成开演, 公司全国现场演艺版图将更趋完整。

——互联网演艺: 公司所收购的六间房于 2015 年完成交易实现并表, 标志着公司正式涉足互联网娱乐板块。2015 年, 六间房月均页面浏览量达 5.34 亿, 注册用户数达 3,518 万, 网页端月均访问用户达到 2,857 万, 较 2014 月均增长约 45%, 移动端月均访问量较 2014 年增长 79.9%, 年均月人均充值金额为 702 元。六间房实现收入 72,715.28 万元, 净利润 16,207.24 万元, 超额完成业绩目标。六间房自 2015 年 8 月并表, 2015 年贡献收入 3.69 亿元, 净利润 9319.4 万元。

## ■ 投资建议：

### 持续构建宋城生态圈，维持“谨慎增持”评级

未来五年，根据公司规模将致力于实现两个目标，一是在品牌上，成为“世界演艺第一”，在规模上跻身“全球主题公园集团”前三；二是成功打造“以演艺为核心的跨媒体跨区域的泛娱乐生态圈”。2016年为公司“五五计划”之开局年，公司计划持续提升现场演艺项目、加快整合资源，通过收并购完善布局 O2O 娱乐生态圈、进一步推动线上线下融合、打造自有 IP，在年度工作计划中，公司还明确提出 2016 年将成为公司海外战略的落地之年，加快海外现场娱乐及旅游项目兼并收购的步伐。

我们认为，目前宋城泛娱乐生态圈的轮廓初定，现有的现场演艺及互联网演艺业务仍具有快速增长的潜力，构成了公司业绩的坚实基础；未来通过其生态圈各板块资源的持续整合、深度融合，将产生推动公司向更高层次发展的合力。预计公司 2016 年、2017 年每股收益分别为 0.64 元和 0.80 元，目前对应的动态市盈率分别为 34.81 倍和 27.87 倍，维持“谨慎增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	935.12	1,694.51	2,493.36	3,127.68
年增长率	37.78%	81.21%	47.14%	25.44%
归属于母公司的净利润	361.18	630.56	930.55	1,162.28
年增长率	17.11%	74.58%	47.58%	24.90%
每股收益(元)	0.25	0.43	0.64	0.80
PE (X)	89.69	51.37	34.81	27.87

注：股价采用最新收盘价

## ■ 风险因素

自然灾害等不可抗力因素对旅游业务的影响；在线社交视频行业政策风险。

附表 1 宋城演艺损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	935.12	1,694.51	2,493.36	3,127.68
营业成本	306.89	582.07	908.91	1,152.01
营业税金及附加	34.26	48.72	62.33	78.19
销售费用	36.59	106.52	154.59	190.79
管理费用	103.07	132.06	187.00	228.32
财务费用	-12.48	1.20	15.00	15.00
资产减值损失	1.32	1.00	0.00	0.00
投资收益	6.52	4.88	5.00	5.00
营业利润	471.99	827.83	1,170.52	1,468.37
营业外收入	22.03	35.60	30.00	30.00

营业外支出	2.61	38.30	0.00	0.00
利润总额	491.41	825.13	1,200.52	1,498.37
所得税费用	126.69	179.68	252.11	314.66
净利润	364.72	645.45	948.41	1,183.71
少数股东损益	3.54	14.88	17.86	21.43
归属于上市公司所有者的净利润	361.18	630.56	930.55	1,162.28
每股收益(元)	0.25	0.43	0.64	0.80

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。