

宋城演艺 (300144)

一年之计在于春，预计 Q1 业绩增长 1 倍，海外并购落地，上调评级至买入
买入 (上调)

盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,695	2,542	3,253	3,904
同比 (%)	81.2%	50.0%	28.0%	20.0%
净利润 (百万元)	631	996	1323	1627
同比 (%)	74.6%	58.0%	32.9%	23.0%
毛利率 (%)	65.6%	67.8%	69.0%	69.7%
ROE (%)	11.3%	15.4%	17.5%	18.2%
每股收益 (元)	0.43	0.69	0.91	1.12
P/E	56.88	36.01	27.10	22.04
P/B	6.40	5.56	4.74	4.00

2016 年 3 月 3 日

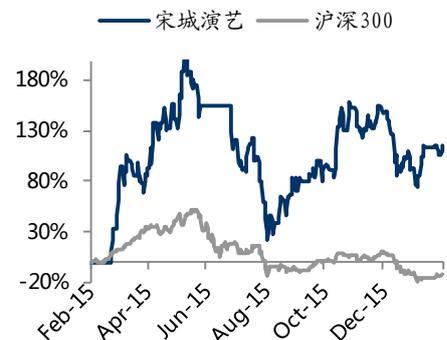
证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

010-66211134

yjs_zhangy @dwzq.com.cn

股价走势



投资要点

- **公司发布业绩预告: 2016 年第一季度业绩预增 90-120%。**受线上线下各大项目持续发力的影响, 预计公司归属于上市公司股东的净利润比去年同期增长幅度约为 90%-120%。
- **千古情系列持续发力。**预告期内, 得益于文化娱乐消费大发展, 公司旗下系列千古情演艺产品和各大宋城旅游区以其深厚的文化情怀和独特的游历体验吸引了大量的观众和游客, 杭州大本营和三亚、丽江项目都增幅强劲。春节黄金周期间客流量更是爆发式增长, 公司共计接待游客超 80 万人次, 高峰期间“千古情”单日演出 22 场。我们预计千古情系列产品 2016Q1 增速在 25-35% 之间, 受迪斯尼开业影响, 下半年游客增速将迎来爆发性增长, 预计全年增长 40-50%。
- **六间房业绩再超预期。**预告期内, 公司互联网演艺板块北京六间房科技有限公司用户规模大幅增长, 社区生态活跃度持续提高, 业绩表现超预期和低基数两项原因 (2015 年 8 月并表) 对公司业绩产生了积极影响。预计六间房 2016Q1 贡献业绩 6000-7000 万左右, 全年增速 50-60%。
- **投资建议与盈利预测:** 2016 年, 公司将以连接“人与娱乐”为目标, 围绕“粉丝经济”, 以 IP 为源动力, 以创意为核心竞争力, 打造“现场娱乐+互联网娱乐+旅游休闲+IP”四位一体, 线上线下双轮驱动、相互联动的综合性娱乐生态圈。在战略执行过程中, 公司将更加注重国际化, 积极“走出去”、“引进来”。一年之计在于春, 预计公司 2016Q1 业绩增长 1 倍左右, 全年业绩增长 6 成左右, 海外项目的并购即将落地, 上调公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.69、0.91、1.12 (原为 0.65、0.86 和 1.06 元), PE (2016E) 为 36.01 倍, 上调评级至“买入”。
- **风险提示:** 游客接待量低于预期; 行业竞争加剧的风险; 投资并购整合的风险

市场数据

收盘价 (元)	24.69
一年最低价/最高价	14.61 / 97.88
市净率 (倍)	6.00
流通 A 股市值 (百万元)	31500

基础数据

每股净资产 (元)	3.86
资本负债率 (%)	18.22
总股本 (百万股)	1453
流通 A 股 (百万股)	1219

相关研究

1. 2016.2.28《“千古情”内生增长强劲, 外延并购可期》

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万 元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1738.8	2412.8	3567.7	4974.6	营业收入	1694.5	2541.8	3253.5	3904.2
现金	1482.7	2247.0	3355.5	4720.0	营业成本	582.1	817.7	1008.3	1184.3
应收款项	24.0	34.8	44.6	53.5	营业税金及附 加	48.7	76.3	97.6	117.1
存货	3.0	3.9	5.0	6.0	营业费用	106.5	152.5	195.2	234.2
其他	229.0	127.1	162.7	195.2	管理费用	132.1	188.5	234.8	277.1
非流动资产	5248.2	5431.7	5610.9	5786.7	财务费用	1.2	4.7	-14.0	-38.8
长期股权投资	129.2	129.2	129.2	129.2	投资净收益	4.9	5.0	5.0	5.0
固定资产	1864.7	2071.6	2274.1	2473.2	其他	-1.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	699.5	676.2	652.8	629.5	营业利润	827.8	1307.1	1736.6	2135.2
其他	2554.8	2554.8	2554.8	2554.8	营业外净收支	-2.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	6987.0	7844.5	9178.7	10761.4	利润总额	825.1	1307.1	1736.6	2135.2
流动负债	661.9	652.8	835.6	1002.7	所得税费用	179.7	287.6	382.0	469.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	14.9	23.4	31.2	38.3
应付账款	187.9	292.5	374.4	449.2	归属母公司净 利润	630.6	996.1	1323.4	1627.1
其他	474.0	360.3	461.2	553.4	EBIT	825.1	1306.8	1717.5	2091.4
非流动负债	611.1	611.1	611.1	611.1	EBITDA	987.8	1512.4	1935.8	2323.0
长期借款	600.0	600.0	600.0	600.0					
其他	11.1	11.1	11.1	11.1	重要财务与估 值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1273.0	1263.9	1446.6	1613.8	每股收益(元)	0.43	0.69	0.91	1.12
少数股东权益	111.5	131.4	157.9	190.4	每股净资产 (元)	3.86	4.44	5.21	6.17
归属母公司股东权益	5602.6	6449.3	7574.1	8957.2	发行在外股份 (百万股)	1452.7	1452.7	1452.7	1452.7
负债和股东权益总计	6987.0	7844.5	9178.7	10761.4	ROIC(%)	13.9%	18.9%	28.1%	33.9%
					ROE(%)	11.3%	15.4%	17.5%	18.2%
					毛利率(%)	65.6%	67.8%	69.0%	69.7%
					EBIT Margin(%)	48.7%	51.4%	52.8%	53.6%
					销售净利率(%)	37.2%	39.2%	40.7%	41.7%
					资产负债率(%)	18.2%	16.1%	15.8%	15.0%
					收入增长率(%)	81.2%	50.0%	28.0%	20.0%
					净利润增长率 (%)	74.6%	58.0%	32.9%	23.0%
					P/E	56.88	36.01	27.10	22.04
					P/B	6.40	5.56	4.74	4.00
					EV/EBITDA	37.60	24.55	19.28	16.13

数据来源: 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

