

谨慎推荐（维持）

宋城演艺（300144）2017 年半年报点评

风险评级：中风险

各景区业绩有所分化 线上演艺增速放缓

2017 年 8 月 16 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理

卢立亭

S0340116030094

电话：0769-22110619

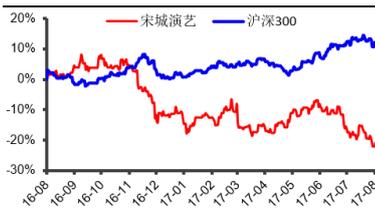
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 8 月 15 日

收盘价(元)	19.18
总市值(亿元)	278.61
总股本(亿股)	14.53
流通股本(亿股)	11.52
ROE(TTM)	14.30%
12 月最高价(元)	25.40
12 月最低价(元)	18.06

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2017年半年报，上半年实现营业收入13.93亿元，同比增长17.41%；实现归母净利润5.24亿元，同比增长21.17%，业绩符合预期。

点评：

■ **成本费用率有所上升，投资收益加速归母净利增长。**今年上半年，公司毛利率同比下降0.32个百分点至63.64%；期间费用率同比上升1.45个百分点至17.83%。在毛利率下滑、期间费用率上升的情况下，公司归母净利润增速仍快于营收增速的原因是：公司购买保本低风险型理财产品产生了1290万元的投资收益，同比增长6.91倍。分季度来看，公司一、第二季度的营收增速相当，二季度归母净利润增速比一季度慢9.28个百分点。

■ **各景区业绩有所分化，线上演艺增速放缓。**分业务来看，现场演艺方面，杭州宋城景区颠覆往年传统主题活动，创新举办了“我回大宋”主题活动，使得营收和净利润均创上市以来同期新高。今年上半年，杭州宋城景区实现营业收入3.2亿元，同比快速增长22.38%，增速超预期。三亚宋城景区实现营业收入1.88亿元，同比增长10.94%；实现净利润1.08亿元，同比增长20.4%。九寨宋城旅游区继续扩大市占率，增幅明显，但因受8月8日7.0级地震影响，预计会对公司九寨项目今年下半年经营产生消极影响。丽江千古情由于受到云南省旅游市场秩序整顿影响，上半年营收、净利实现低速增长。数字娱乐方面，公司上半年实现营业收入5.88亿元，同比增长12.63%，增速有所放缓。

■ **拟定增募资 40 亿元，实施“六个宋城”战略。**公司2017年3月13日发布定增预案，拟定增募集资金不超过40.17亿元用于打造“澳大利亚传奇王国项目”、“世博大舞台改扩建项目”、“漓江千古情项目”、“张家界千古情项目”、“演艺科技提升及科技互动项目”以及“大型演艺女子天团‘树屋女孩’项目”。目前，公司上海、西安、桂林、张家界等自主投资项目用地、立项、报建、建设均有序推进，各大项目的景区规划和设计以及演出的策划和编创工作已基本完成。

■ **轻资产输出不断，助力快速提高市占率和盈利能力。**今年上半年，公司积极筹备宁乡项目景区建设、开园以及《炭河千古情》的演出编排与排练工作，目前宁乡项目已顺利试营业、《炭河千古情》隆重试演，市场反馈优异。此外，宋城西樵山岭南千古情景区项目以及宋城明月千古情景区项目相继签约，有利于进一步巩固公司的行业地位。未来公司将优选项目地促进轻资产输出模式的发展，加快扩大公司在旅游演艺市场的占有率，并为公司创造新的利润点。

■ **维持谨慎推荐评级。**预计公司2017、2018年的EPS分别为0.80元和0.96元，对应估值分别为24倍和20倍，维持谨慎推荐评级。**风险提示：**异地复制项目推进未达预期，行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2644	3243	4107	5476
营业总成本	1511	1774	2320	3277
营业成本	1,014	1265	1,646	2,369
营业税金及附加	34	42	53	71
销售费用	277	276	361	493
管理费用	169	182	251	334
财务费用	13	6	4	3
其他经营收益	15	15	15	15
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	14	15	15	15
营业利润	1148	1484	1802	2215
加 营业外收入	18	20	20	20
减 营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1160	1497	1815	2228
减 所得税	243	314	381	463
净利润	916	1183	1434	1764
减 少数股东损益	14	24	33	35
归母公司所有者的净利润	902	1159	1401	1730
基本每股收益(元)	0.62	0.80	0.96	1.19
PE (倍)	31	24	20	16

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 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证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn