

宋城演艺（300144）：大本营再创新高，助推公司业绩稳增长

推荐(维持)

休闲服务

当前股价：19.67元

报告日期：2017年8月17日

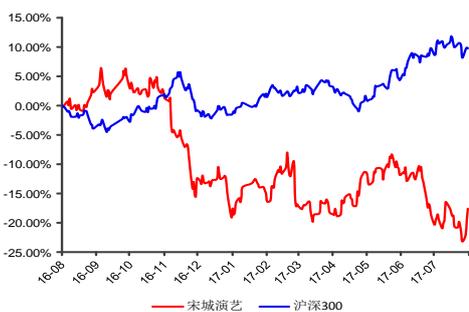
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	26.44	29.82	35.05	40.03
(+/-)	56.0%	12.8%	17.5%	14.2%
营业利润	11.48	13.35	15.07	17.36
(+/-)	38.70%	16.25%	12.93%	15.17%
归母净利润	9.02	10.45	11.81	13.62
(+/-)	43.10%	15.82%	13.05%	15.29%
EPS(元)	0.62	0.72	0.81	0.94
市盈率	31.67	27.34	24.18	20.98

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	14.53/11.52
流通市值（亿元）	226.7
每股净资产（元）	4.68
资产负债率（%）	11.9

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

公司公布2017年上半年业绩，报告期内公司实现营业收入13.93亿元，同比增长17.41%；归属于上市公司股东的净利润为5.24亿元，同比增长21.17%；扣非后净利润5.23亿元，同比增长21.60%，每股收益0.36元/股，同比增长20.00%。

- **杭州大本营再创新高，助推公司业绩稳增长：**公司通过深挖浓厚的传统文化和独特的游历体验，旗下各大景区及千古情系列深受好评，市场占有率不断的提升，业绩增速可圈可点。尤其是本报告期内杭州大本营通过创新服务、硬件提升、丰富景区内游玩内容及剧目，带动景区收入和利润再创历史新高，实现营收3.20亿元，同比增长22.38%。

- **其他景区及业务均保持快增长：**报告期内公司其他主要景区及业务保持快增长，其中三亚、丽江分别实现营收1.88亿元和9750.36万元，同比分别增长10.94%和1.94%，分别实现净利润1.08亿元和5070.43万元；六间房实现营收5.88亿元，同比增长12.63%，实现净利润1.36亿元。

- **综合毛利率保持平稳，期间费用率尚可控：**报告期内公司综合毛利率较去年同期基本保持一致，略下降0.32个百分点至63.64%。受销售费用率、管理费用率及财务费用率分别上涨0.92、0.50和0.02个百分点的影响，带动期间费用率较去年同期上涨1.45个百分点至17.83%。

- **公司未来看点：**1) 公司作为我国最大的演艺公司之一，“千古情”和“宋城”两大品牌通过挖掘当地特色和差异化的发展使其具备了显著的影响力，同时异地复制的景区选址均处于一线旅游城市，为客源及经营业绩提供了保障，随着上海、西安、桂林、张家界等项目的稳步推进，未来景区类收入仍将保持快增长。2) 公司互联网演艺板块六间房业务保持稳定增长，现有27万名签约主播，月均页面浏览量达7.02亿，注册用户数超5300万，总体月度活跃用户5481万，随着其加大新产品的开发，用户规模及满意度持续提升，为公司网红宋城后续发展奠定了基础。3) 自公司第一单轻资产输出的宁乡项目以来，报告期内相继签约了西樵山岭南千古情景区及明月千古情景区项目，这标志着公司轻资产输出受到了市



场的认可，巩固了其行业领先地位，同时也为公司创造了新的利润点。4) 公司正积极迈出国门，前期定增预案将是在澳洲黄金海岸打造澳大利亚传奇王国项目，从而填补当地演艺市场的空白，项目如果成功将有助于提升公司国际知名度。5) IP宋城、科技宋城及并购基金将加强公司在IP领域的布局及丰富景区内的游客体验，为公司未来发展奠定了基础。

- **盈利预测：**因九寨沟地震影响，公司九寨项目下半年将受到一定程度的影响，但鉴于其经营业绩占比较小，因此对公司影响有限。我们预计公司17-19年营业收入分别为29.82亿元、35.05亿元和40.03亿元，归属母公司所有者净利润分别为10.45亿元、11.81亿元和13.62亿元，折合EPS分别为0.72、0.81和0.94元，对应于8月16日收盘价19.67元计算，市盈率分别为27.34倍、24.18倍和20.98倍，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示：**自然灾害、客流增速不及预期。



图表 1：公司盈利预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产：					营业收入	2,644	2,982	3,505	4,003
货币资金	1,005	2,500	3,927	5,520	营业成本	1,014	1,086	1,360	1,559
应收款	60	66	78	89	营业税金及附加	34	39	45	52
存货	5	6	8	9	销售费用	277	321	368	404
其他流动资产	770	770	770	770	管理费用	169	200	217	244
流动资产合计	1,839	3,342	4,782	6,387	财务费用	13	16	18	18
非流动资产：					费用合计	459	537	603	666
可供出售金融资产	194	194	194	194	资产减值损失	3	3	4	5
固定资产+在建工程	1,911	1,779	1,647	1,512	公允价值变动	0	-1	-1	-1
无形资产+商誉	3,397	3,397	3,397	3,397	投资收益	14	19	16	16
其他非流动资产	227	227	227	227	营业利润	1,148	1,335	1,507	1,736
非流动资产合计	5,728	5,597	5,464	5,330	加：营业外收入	18	12	12	12
资产总计	7,567	8,939	10,246	11,717	减：营业外支出	7	6	6	6
流动负债：					利润总额	1,160	1,341	1,513	1,742
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	243	282	318	366
应付账款、票据	211	225	282	324	所得税率(%)	20.98%	21.00%	21.00%	21.00%
其他流动负债	390	390	390	390	净利润	916	1,059	1,196	1,376
流动负债合计	601	616	673	714	少数股东损益	14	14	14	14
非流动负债：					归母净利润	902	1,045	1,181	1,362
长期借款	400	1,171	1,171	1,171	总股本	1,453	1,453	1,453	1,453
其他非流动负债	5	5	5	5	每股收益(元)	0.62	0.72	0.81	0.94
非流动负债合计	405	1,176	1,176	1,176					
负债合计	1,006	1,792	1,849	1,890	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	1,453	1,453	1,453	1,453	营业收入增长率	182.8%	12.8%	17.5%	14.2%
资本公积金	2,472	2,472	2,472	2,472	营业利润增长率	143.3%	16.3%	12.9%	15.2%
盈余公积金	198	303	423	561	利润增长率	136.0%	15.6%	12.9%	15.1%
未分配利润	2,289	3,242	4,318	5,557	净利润增长率	151.3%	15.6%	12.9%	15.1%
少数股东权益	157	157	157	157	归母净利润增长率	149.8%	15.8%	13.1%	15.3%
其他	-7	-7	-7	-7	盈利能力				
所有者权益合计	6,561	7,621	8,816	10,193	毛利率	61.6%	63.6%	61.2%	61.1%
负债和所有者权益	7,567	9,413	10,665	12,083	营业利润率	43.4%	44.8%	43.0%	43.4%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	34.7%	35.5%	34.1%	34.4%
净利润	916	1059	1196	1376	ROE	14.0%	13.9%	13.6%	13.5%
折旧	153	153	155	156	销售净利润率	34.7%	35.5%	34.1%	34.4%
摊销	50	58	58	58	财务杠杆	1.15	1.17	1.16	1.15
财务费用	23	14	14	14	营运能力				
存货的减少	-2	-1	-2	-1	总资产周转率	34.9%	33.4%	34.2%	34.2%
营运资本变化	-102	8	45	30	资产结构				
其他非现金部分	-9	0	0	0	资产负债率	13.3%	20.0%	18.0%	16.1%
经营活动现金流量	1030	1291	1466	1633	Net Debt/Equity	-9.2%	-17.4%	-31.3%	-42.7%
投资活动现金流量	-1227	-551	-22	-22	现金流量				
筹资活动现金流量	-273	755	-18	-18	经营性现金流/净利润	1.12	1.22	1.23	1.19
汇率变动影响	-7	0	0	0	每股数据(元/股)				
现金增加额	-478	1495	1426	1593	每股收益	0.62	0.72	0.81	0.94
期初现金余额	1483	1005	2500	3927	每股净资产	4.52	5.25	6.07	7.02
期末现金余额	1005	2500	3927	5520					
期末货币资金	1005	2500	3927	5520					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>