



## 宋城演艺：上半年业绩平稳，未来成长可期

2017.08.16

陈语匆

(分析师)

电话：020-88832645

执业号：A1310517060002

强烈推荐 (维持)

现价：19.67

目标价：28.35

股价空间 44.2%

宋城演艺发布中报：报告期内公司实现营收 13.93 亿元，同比增长 17.41%；实现利润总额 6.32 亿元，同比增长 15.24%；实现归母净利润 5.24 亿元，同比增长 21.17%。

### 传统文化+创意体验，杭州景区营收同比增加 22.38%

公司线下旅游演艺龙头地位稳固，演艺产品占据全国旅游演出总收入 40% 以上的票房，各大宋城旅游区的市场占有率持续攀升，业绩稳定增长。各大主题公园不断推出颇具民族文化气息、风格各异的主题活动，取得丰厚成果。其中，杭州宋城景区举办“我回大宋”系列主题活动，实现 71 天接待游客 270 万人次，同时，杭州景区与加拿大时光工厂合作大型高科技时空秀《古树魅影》，丰富游客夜间体验。报告期内杭州景区实现营收 3.2 亿，同比增长 22.38%，毛利率达 82.85%。九寨沟景区今年受到地震影响，预计会对公司九寨项目今年下半年经营产生影响，但 2016 年度九寨项目仅占公司营收的 5.65%、占归母净利润的 7.06%，且截至地震前九寨项目已完成 2016 年度全年营收的 65% 左右。因此预计此次地震对公司的整体营收和净利润影响有限。另外，三亚宋城旅游区在当地市场环境综合整治后，营收 5.88 亿，同比增长 12.63%。

### 异地项目+轻资产业务不断落地，明年业绩提升指日可待

公司在桂林、张家界、上海、西安的异地项目有序推进，有望在 2018、2019 年增厚公司业绩。同时，在报告期内，公司相继签约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，实现第二、第三单轻资产项目输出落地，将带来 5.3 亿的收入。目前，公司轻资产第一单宁乡项目已顺利试营业，《炭河千古情》隆重试演。公司在未来将继续发展轻资产业务模式，从而降低自身成本，进一步提升公司整体的毛利率以及净利率，形成新的利润增长点。从时间节点来看，明年将是公司多个项目落地的关键之年，业绩有望进一步提升。

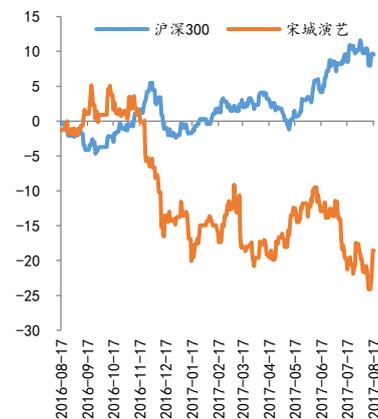
### 六间房直播业务增长稳定，用户满意度提升

六间房在娱乐直播板块持续实现升级和创新，提高了移动端和桌面的用户体验。灵动时空 4 月推出的新产品《连斩无双》数周位于 iOS 付费榜前 20 名。六间房月均页面浏览量达 7.02 亿，注册用户数超 5,300 万，总体月度活跃用户 5,481 万；日演艺总时长 60,900 小时，月人均 ARPU 值 682 元。目前，直播市场竞争日趋激烈、监管趋严，六间房的优质口碑将助力公司抗击风险，稳步提升。

**盈利预测：**受地震影响下调盈利预测，预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.72、0.81、0.90 元，对应 27.29、24.36、21.75 倍 PE，维持强烈推荐评级。

**风险提示：**公司项目进展不及预期；自然灾害、政治事件影响旅游市场。

### 股价走势：



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	1.3	-7.0	-4.3
相对表现	1.4	-15.0	-12.0
沪深 300	0.0	8.0	7.7

### 基本资料

总市值 (亿元)	278.61
总股本	14.53
流通股比例	79.34%
资产负债率	11.92%
大股东	杭州宋城集团 控股有限公司
大股东持股比例	29.48%

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2644.23	2997.75	3530.17	4086.01
同比 (%)	56.05%	13.37%	17.76%	15.75%
归属母公司净利润	902.31	1047.20	1172.92	1313.67
同比 (%)	43.10%	16.06%	12.00%	12.00%
每股收益 (元)	0.62	0.72	0.81	0.90
P/E	34.24	30.61	27.33	24.40
EV/EBITDA	5.62	18.80	16.90	14.70



## 财务报表预测：

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1839	3690	4430	5675	<b>营业收入</b>	2644	2998	3530	4086
现金	1005	3316	3942	5109	营业成本	1014	1033	1264	1468
应收账款	19	13	16	16	营业税金及附加	34	39	41	38
其它应收款	41	19	23	27	营业费用	277	360	467	608
预付账款	18	10	11	13	管理费用	169	211	254	292
存货	5	3	4	4	财务费用	13	0	0	0
其他	752	329	434	505	资产减值损失	3	2	2	2
<b>非流动资产</b>	5728	4864	5402	5365	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	85	71	52	投资净收益	14	9	9	11
固定资产	1793	1880	1798	1703	<b>营业利润</b>	1148	1362	1512	1689
无形资产	980	1061	1155	1298	营业外收入	18	25	26	23
其他	2955	1839	2378	2312	营业外支出	7	16	20	14
<b>资产总计</b>	7567	8554	9833	11039	<b>利润总额</b>	1160	1371	1518	1698
<b>流动负债</b>	601	529	597	576	所得税	243	313	332	372
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	916	1058	1186	1326
应付账款	211	218	206	211	少数股东损益	14	11	13	13
其他	390	310	392	364	<b>归属母公司净利润</b>	902	1047	1173	1314
<b>非流动负债</b>	405	540	719	755	EBITDA	1368	1566	1716	1897
长期借款	400	533	711	748	EPS (摊薄)	0.62	0.72	0.81	0.90
其他	5	7	8	7					
<b>负债合计</b>	1006	1069	1316	1330	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	157	168	181	194	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	1453	1453	1453	1453	<b>成长能力</b>				
资本公积	2476	2476	2476	2476	营业收入增长率	56.0%	13.4%	17.8%	15.7%
留存收益	2487	3388	4406	5586	营业利润增长率	38.7%	18.6%	11.0%	11.7%
归属母公司股东权益	6411	7317	8335	9515	归属于母公司净利润增长率	43.1%	16.1%	12.0%	12.0%
<b>负债和股东权益</b>	7567	8554	9833	11039	<b>获利能力</b>				
					毛利率	61.6%	65.6%	64.2%	64.1%
					净利率	34.7%	35.3%	33.6%	32.5%
					ROE	14.7%	14.9%	14.7%	14.4%
					ROIC	13.5%	13.4%	12.9%	12.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	13.3%	12.5%	13.4%	12.1%
					净负债比率	39.77%	49.89%	54.04%	56.24%
					流动比率	3.06	6.98	7.42	9.86
					速动比率	3.05	6.98	7.41	9.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.36	0.37	0.38	0.39
					应收账款周转率	152.54	186.80	240.84	255.16
					应付账款周转率	5.09	4.82	5.97	7.04
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.72	0.81	0.90
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	1.20	0.92	0.98
					每股净资产 (最新摊薄)	4.41	5.04	5.74	6.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	35.53	30.61	27.33	24.40
					P/B	5.00	4.38	3.85	3.37
					EV/EBITDA	5.62	18.80	16.90	14.70



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86)17701220342	
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86) 13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	(86)15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。