

宋城演艺 (300144):
景区热度不减，轻资产项目快速推进

行业分类：餐饮旅游

2017年08月17日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	26.5元
当前股价 (17.08.16)	19.67元

基础数据	
上证指数	3246.45
总股本 (亿)	14.53
流通 A 股 (亿)	11.52
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	226.6
每股净资产 (元)	4.68
ROE(2017H)	7.93%
资产负债率	11.92%
动态市盈率	28.75
市净率	4.2

近一年公司指数与上证综指走势对比


资料来源：wind

2017年半年度报告:

- 2017年上半年公司实现营业总收入 13.93 亿元，同比增长 17.41%；归属于上市公司股东的净利润 5.24 亿元，同比增长 21.17%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.23 亿元，同比增长 22.4%，基本每股收益 0.36 元，同比增长 20%，小幅低于预期。
- 创意活动频出，景区热度不减。现场演艺业务上半年实现收入 8.29 亿元，其中，杭州宋城景区实现收入 3.2 亿元，同比增长 22.38%；三亚宋城实现收入 1.88 亿元，同比增长 10.94%。公司策划了一系列创意活动，包括“我回大宋”全民穿越活动、夏威夷草裙舞节、奇幻泡沫节等，“我回大宋”开展 71 天接待游客 270 万人次；杭州宋城景区接待游客增速明显提升，6 月荣获 Trip Advisor 2017 年度“旅行者之选”中国十大最佳主题公园，并于 8 月 6 日单日接待游客 14 万人次，创下开业 21 年最高纪录。此外，上海、西安、桂林、张家界项目也在进一步推进当中，预计未来一到两年内，千古情系列项目将继续为公司增厚业绩。
- 8 月 8 日九寨沟发生 7.0 级地震，公司九寨沟千古情景区自 8 月 9 日起暂停开放，《九寨千古情》《藏谜》暂时停演。2016 年九寨沟千古情和藏谜项目占公司合并报表营业收入的比例为 5.65%，占归属于母公司净利润的比例为 7.06%，截止 8 月 8 日九寨沟项目已完成 2016 年度全年营收的 65% 左右，预计此次地震对公司的整体营收和净利润影响较小。
- 轻资产项目快速推进。宁乡炭河里作为公司第一单轻资产输出项目目前已顺利试营业，《炭河千古情》试演，市场反馈优异。报告期内，宋城西樵山岭南千古情景区项目以及宋城明月千古情项目相继签约，轻资产运营模式预计将为公司创造新的利润点。
- 互联网演艺稳定增长。六间房继续占据娱乐直播市场领先地位，拥有 27 万名签约主播，月度活跃用户 5481 万；六间房持续加大新产品开发，在娱乐直播板块继续努力创新升级，上半年互联网演艺业务实现收入 5.88 亿元，同比增长 12.64%。
- 盈利预测与投资评级：估值方面，我们将 2017-2019 年公司每股收益向下调整为 0.757 元、0.98 元、1.238 元，对应的 PE 为 25.97 倍、20.07 倍、15.89 倍，公司品牌价值持续提升，千古情系列继续为公司增厚业绩，轻资产输出模式有望成为新的利润增长点，给予公司 2017 年 35 倍 PE，下调公司目标价为 26.5 元，结合当前价位，维持“买入”评级。
- 风险提示：互联网演艺市场增速下滑、新项目进度低于预期

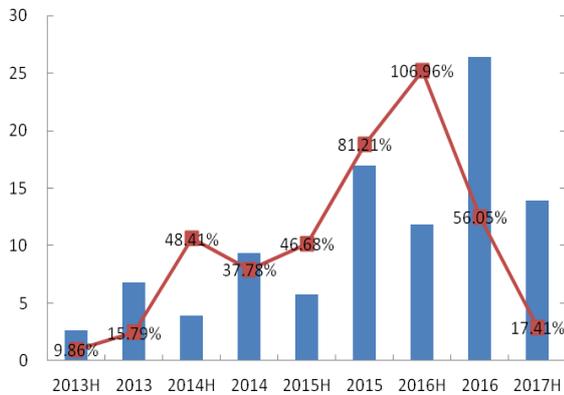
股市有风险 入市须谨慎
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

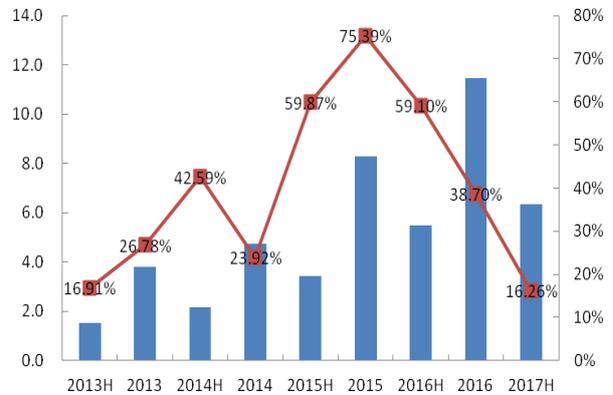
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

图表 1: 营业收入 (亿元) 及同比增速


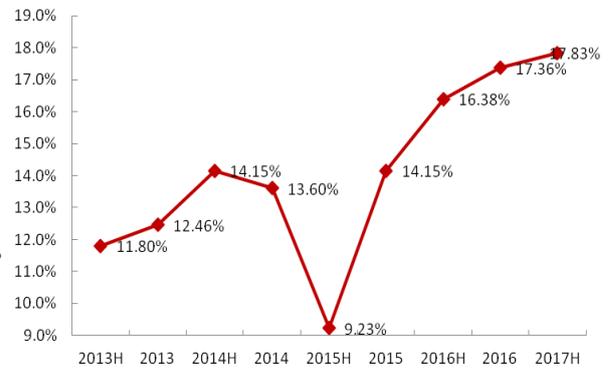
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业利润 (亿元) 及同比增速


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率回升


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率持续走高


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 公司六大战略

六大战略	重点工作
演艺宋城	(1) 策划一系列个性化活动, 如举办“我回大宋”全民穿越活动; (2) 加强创新服务, 做好硬件提升, 丰富游玩内容、演出剧目; (3) 新项目建设及剧目策划和编创工作有序推进
旅游宋城	(1) 轻资产业务拓展持续发展; (2) 宋城旅游订票系统 2.0 全面上线
国际宋城	澳大利亚传奇王国项目顺利进行
网红宋城	六间房加大新产品持续开发, 发布全球首个 AR 女子演艺团体 “And. II”
IP 宋城	宋城娱乐打造的中国大型演艺女团“树屋女孩”从音乐、直播、事件营销、品牌 IP 建设等多维度树立“新国风”旗帜
科技宋城	宋城科技与加拿大时光工厂合作打造的大型高科技时空秀《古树魅影》震撼推出, 丰富游客体验

数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	935.12	1694.51	2644.23	3128.39	3854.17	4841.23
增长率(%)	37.78%	81.21%	56.05%	18.31%	23.20%	25.61%
归属母公司股东净利润	361.18	630.56	902.31	1100.05	1423.81	1798.22
增长率(%)	17.11%	74.58%	43.10%	21.92%	29.43%	26.30%
每股收益(EPS)	0.249	0.434	0.621	0.757	0.980	1.238
每股股利(DPS)	0.038	0.058	0.070	0.088	0.055	0.154
每股经营现金流	0.364	0.631	0.710	1.170	1.361	1.495
销售毛利率	67.18%	65.65%	61.65%	62.20%	62.44%	62.61%
销售净利率	39.00%	38.09%	34.66%	35.61%	37.43%	37.60%
净资产收益率(ROE)	10.49%	11.25%	14.09%	14.91%	16.33%	17.47%
投入资本回报率(ROIC)	14.72%	25.47%	18.86%	19.03%	26.48%	35.06%
市盈率(P/E)	79.11	45.31	31.67	25.97	20.07	15.89
市净率(P/B)	8.30	5.10	4.46	3.87	3.28	2.78
股息率(分红/股价)	0.002	0.003	0.004	0.004	0.003	0.008

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	935.12	1694.51	2644.23	3128.39	3854.17	4841.23
减: 营业成本	306.89	582.07	1014.19	1182.53	1447.63	1810.13
营业税金及附加	34.26	48.72	34.26	44.42	50.49	78.43
营业费用	36.59	106.52	276.61	261.22	306.02	397.46
管理费用	103.07	132.06	169.13	188.64	205.04	242.55
财务费用	-12.48	1.20	13.43	-13.69	-47.52	-83.81
资产减值损失	1.32	1.00	3.01	1.64	3.23	4.92
加: 投资收益	6.52	4.88	14.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	471.99	827.83	1148.17	1463.62	1889.28	2391.54
加: 其他非经营损益	19.42	-2.70	11.62	21.83	34.33	35.70
利润总额	491.41	825.13	1159.79	1485.46	1923.62	2427.24
减: 所得税	126.69	179.68	243.32	371.36	480.90	606.81
净利润	364.72	645.45	916.47	1114.09	1442.71	1820.43
减: 少数股东损益	3.54	14.88	14.16	14.04	18.90	22.21
归属母公司股东净利润	361.18	630.56	902.31	1100.05	1423.81	1798.22
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	981.99	1415.37	919.31	2540.55	4074.30	5810.73
应收和预付款项	18.12	30.85	77.13	69.84	85.22	92.24
存货	1.85	2.99	4.68	5.41	6.43	6.81
其他流动资产	11.19	221.99	621.49	552.28	486.97	573.32
长期股权投资	125.88	129.22	0.00	0.00	0.00	0.00



投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1872.69	1864.75	1911.00	1794.01	1810.42	1895.14
无形资产和开发支出	730.45	3116.16	3397.06	3286.06	3175.07	3064.07
其他非流动资产	57.85	135.56	417.80	210.95	311.63	238.51
资产总计	3800.00	6916.89	7348.48	8459.09	9950.03	11680.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	285.66	602.84	517.64	641.88	769.97	903.49
长期借款	0.00	600.00	400.00	400.00	400.00	400.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	285.66	1202.84	917.64	1041.88	1169.97	1303.49
股本	557.78	1452.68	1452.61	1452.61	1452.61	1452.61
资本公积	1747.65	2463.99	2472.12	2472.12	2472.12	2472.12
留存收益	1139.00	1685.91	2479.44	3451.78	4795.72	6370.78
归属母公司股东权益	3444.42	5602.58	6404.17	7376.51	8720.45	10295.51
少数股东权益	69.93	111.47	157.27	171.31	190.21	212.42
股东权益合计	3514.35	5714.05	6561.45	7547.82	8910.66	10507.93
负债和股东权益合计	3800.00	6916.89	7479.08	8589.70	10080.64	11811.43
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	528.29	916.49	1031.93	1699.50	1976.82	2171.53
投资性现金净流量	-345.03	-1591.10	-1227.25	33.58	-414.58	-300.11
筹资性现金净流量	-67.61	1138.05	-273.28	-111.83	-28.50	-134.99
现金流量净额	115.66	463.45	-476.06	1621.24	1533.75	1736.43

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售、餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。