

宋城演艺：前三季度稳步增长，未来项目有望密集落地

2017.10.25

陈语匆

(分析师)

电话：020-88832645

执业号：A1310517060002

强烈推荐 (维持)

现价：19.46

目标价：28.35

股价空间 45.7%

宋城演艺发布三季报：报告期内公司实现营收 9.22 亿元，同比增长 17.89%；实现利润总额 4.91 亿元，同比增长 14.47%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比增长 18.89%。

现场演艺：立足传统文化，打造独特游历体验

公司继续巩固在现场演艺的龙头地位，旗下各大宋城主题公园持续推出创意活动，旧公园焕发新活力。杭州、丽江、三亚三大主题公园基本保持上半年发展态势，充分借助自身对传统文化挖掘的能力，推出丰富的创意活动，助推各大园区人气持续火爆。其中，作为大本营的杭州宋城景区推出升级版“我回大宋”穿越活动、暑期泼水清凉活动、“杭州市民 99 元游宋城”特惠活动以及开发弘扬传统文化的夏令营研学游等，于三季度内创下单日接待游客 14 万人次（8 月 6 日）和单日演出 16 场（10 月 4 日，当日游客量 13.15 万人次，实现门票收入 1224.72 万元）的新纪录。杭州乐园及烂苹果乐园打造万圣节活动“见鬼节”、“鬼精灵节”作为秋季主题，丰富园区内的游玩、演出内容。同时，凭借强大的竞争力以及宣传营销能力，三亚宋城旅游区以及丽江宋城旅游区均保持增长态势。

轻资产项目：宁乡炭河古城开业，市场口碑优异

公司首个轻资产项目——宁乡宋城炭河古城于三季度内顺利开业，该项目是公司深度挖掘湖南传统文化制作而成，在开业后获得观众的热烈反响及政府和业界的一致好评，引爆湖南省内的全域旅游热潮。今年国庆中秋双节内，《炭河千古情》在 10 月 7 日连演七场，单日接待量达 5.6 万人次，创下湖南省大型旅游演出场次最多、观众数量最多两项新纪录。今年内，公司新签了两项轻资产项目（西樵镇听音湖片区旅游演艺项目、明月情景区项目），其中，明月情景区项目预计在 2018 年 10 月 1 日投入运营。宁乡轻资产项目的成功为今后的轻资产项目发展模式带来极佳的口碑，起到了良好的标杆作用，未来公司有望围绕轻资产项目进一步实现业绩提升。

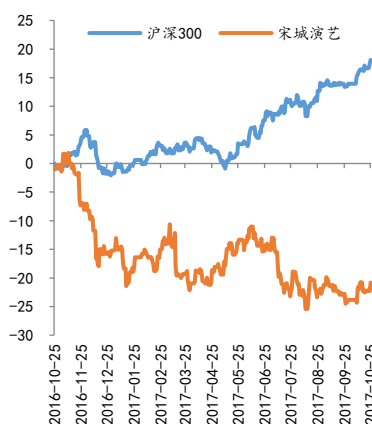
未来看点：线下演艺龙头地位稳固，线上恢复性增长

公司未来看点：1) 现有的主要三大园区盈利能力稳定增长，坐稳行业龙头地位，轻资产项目未来有望持续落地，完善公司全国布局；2) 即将迎来几大异地项目密集落地期，明年桂林《漓江千古情》有望落地，西安项目最快能在明年年底落地，上海、张家界项目有望在 2019 年开业，澳大利亚和佛山项目预计 2020 年落地；3) 线上演艺在细分领域保持龙头地位，六间房与灵动时空的结合将进一步完善公司在综合互联网娱乐领域的布局，

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 27.03、24.02、21.62 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	1.0	1.2	-1.3
相对表现	-2.2	-4.5	-15.6
沪深 300	3.2	5.8	14.2

基本资料

总市值 (亿元)	283
总股本	14.53
流通股比例	79.28%
资产负债率	12.60%
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
流动资产	1839	3690	4430	5675	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	7567	8554	9833	11039	利润总额	1160	1371	1518	1698
流动负债	601	529	597	576	所得税	243	313	332	372
短期借款	0	0	0	0	净利润	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	归属母公司净利润	902	1047	1173	1314
非流动负债	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					
负债合计	1006	1069	1316	1330	主要财务比率				
少数股东权益	157	168	181	194	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1453	1453	1453	1453	成长能力				
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%
负债和股东权益	7567	8554	9833	11039	获利能力				
					毛利率	61.6%	65.6%	64.2%	64.1%
现金流量表					净利率	34.7%	35.3%	33.6%	32.5%
单位:百万元					ROE	14.7%	14.9%	14.7%	14.4%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	13.5%	13.4%	12.9%	12.7%
经营活动现金流	1023	1738	1341	1431	偿债能力				
净利润	916	1047	1173	1314	资产负债率	13.3%	12.5%	13.4%	12.1%
折旧摊销	203	204	222	231	净负债比率	39.77%	49.89%	54.04%	56.24%
财务费用	13	0	0	0	流动比率	3.06	6.98	7.42	9.86
投资损失	-14	-9	-9	-11	速动比率	3.05	6.98	7.41	9.85
营运资金变动	-104	385	-41	-96	营运能力				
其它	8	110	-4	-7	总资产周转率	0.36	0.37	0.38	0.39
投资活动现金流	-1227	581	-737	-167	应收账款周转率	152.54	186.80	240.84	255.16
资本支出	-698	-136	-58	-80	应付账款周转率	5.09	4.82	5.97	7.04
长期投资	554	25	-14	1	每股指标 (元)				
其他	-1083	691	-665	-88	每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.72	0.81	0.90
筹资活动现金流	-273	-8	23	-97	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	1.20	0.92	0.98
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.41	5.04	5.74	6.55
长期借款	-200	133	178	37	估值比率				
普通股本增加	-0	0	0	0	P/E	35.53	30.61	27.33	24.40
资本公积金增加	1	0	0	0	P/B	5.00	4.38	3.85	3.37
其他	-74	-141	-155	-134	EV/EBITDA	5.62	18.80	16.90	14.70
现金净增加额	-477	2311	626	1167					



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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

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。