

## 三季度归母净利同增 19%,业绩符合预期

——宋城演艺 2017 年三季度报点评

季报点评

### ◆ 2017 年三季度报业绩情况:

公司 2017 年第三季度实现营业收入 9.22 亿元,同比增长 17.89%; 归母净利润 3.94 亿元,同比增长 18.89%; 扣非后归母净利润 4.01 亿元,同比增长 22.99%; 基本每股收益 0.27 元/股,同比增长 17.39%。公司前三季度实现营收 23.14 亿元,同比增长 17.60%; 前三季度归母净利润 9.18 亿元,同比增长 20.18%; 前三季度非经常性损益项目合计-527 万元。

### ◆ 旅游演艺: 业绩稳定, 旅游演艺综合实力凸显

公司演艺业务表现稳定, 杭州千古情项目 2017 年 8 月 6 日和 10 月 4 日分别创下单日接待游客 14 万人和单日演出 16 场的记录, 10.3-10.7 接待游客约 49 万人, 同增 15%; 三亚宋城景区十一期间接待游客约 18 万人, 同增 17%。丽江项目因当地旅游整治原因仅实现小幅增长, 随着旅游整治因素的消除, 我们预计明年将恢复高速增长。

### ◆ 轻资产项目: 运营数据出色, 看好轻资产项目输出模式

公司轻资产项目收入分为两部分, 分别是前期收取设计、内容等费用, 以及后期的营收分成。公司首个轻资产项目宁乡炭河千古情于今年暑期开业, 表现优异, 10 月 7 日连演 7 场, 接待 5.6 万人次。公司今年新签宜春明月山和佛山听音湖项目, 快速输出轻资产业务模式, 助力公司业绩增长。

### ◆ 互联网演艺业务: 直播风口过后, 六间房表现稳定

六间房是国内最早提出秀场直播概念的平台, 利用先发优势积累稳定用户群, 2017 年上半年 MAU 为 5481 万人, 月均 ARPU 值 682 元。以演艺和社交为纽带, 以主播、代理、家族及军团等元素, 六间房已经形成了一个均衡而可靠的生态系统。直播行业监管收紧, 行业历经洗牌后, 六间房营收出现恢复性增长, 虚拟偶像等项目获得市场肯定。

### ◆ 盈利预测与评级:

预计公司 2017-2019 年净利润分别为 10.78 亿元、13.11 亿元和 16.48 亿元, 对应市盈率分别为 26 倍、21 倍和 17 倍。公司为旅游现场演艺翘楚, 看好公司轻资产项目输出模式及互联网演艺业务的发展, 维持“推荐”评级。

### ◆ 风险提示: 旅游市场调整, 新项目建设不及预期, 直播行业监管趋严。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1695	2,644	3,155	3,821	4,800
增长率(%)	81.2	56.0	19.3	21.1	25.6
净利润(百万元)	630.6	902	1,078	1,311	1,648
增长率(%)	74.6	43.1	19.5	21.6	25.7
毛利率(%)	65.6	61.6	61.1	60.6	60.4
净利率(%)	37.2	34.1	34.2	34.3	34.3
ROE(%)	11.3	14.0	14.6	15.3	16.4
EPS(摊薄/元)	0.43	0.62	0.74	0.90	1.13
P/E(倍)	44.00	30.7	25.7	21.2	16.8
P/B(倍)	4.95	4.3	3.8	3.3	2.8

资料来源: 新时代证券研究所

## 推荐 (维持评级)

### 分析师

贾明乐 (执业证书编号: S0280517060001)  
021-68866291  
jiamingle@xsdzq.cn

### 联系人

马笑  
maxiao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.25
收盘价(元):	19.46
总股本(亿股):	14.53
总市值(亿元):	282.68
一年最低/最高(元):	18.14/25.52
近 3 月换手率:	38.09%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

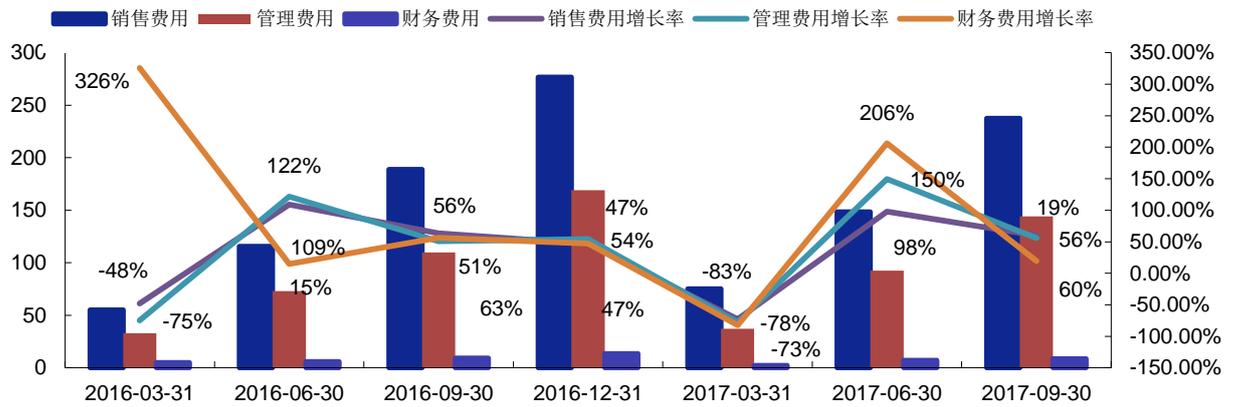
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.31	-3.79	-38.92
绝对	2.85	3.13	-20.82

### 相关研报

宋城演艺中报点评: 营收增长 17.41% 符合预期, 线上线下演艺服务带动新一轮发展

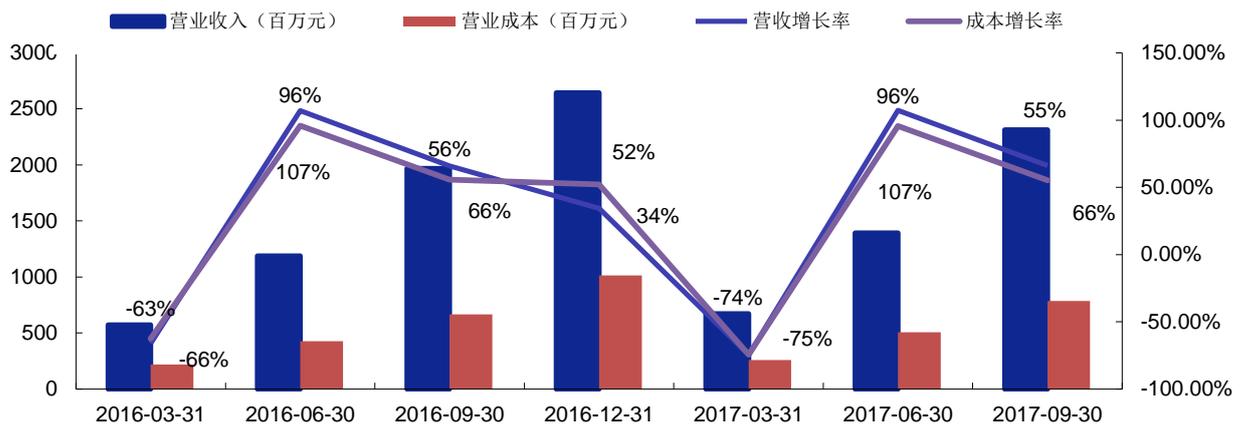
2017-08-15

图表1： 宋城演艺 2016-2017 年单季度销售费用、管理费用、财务费用变化情况（百万元，%）



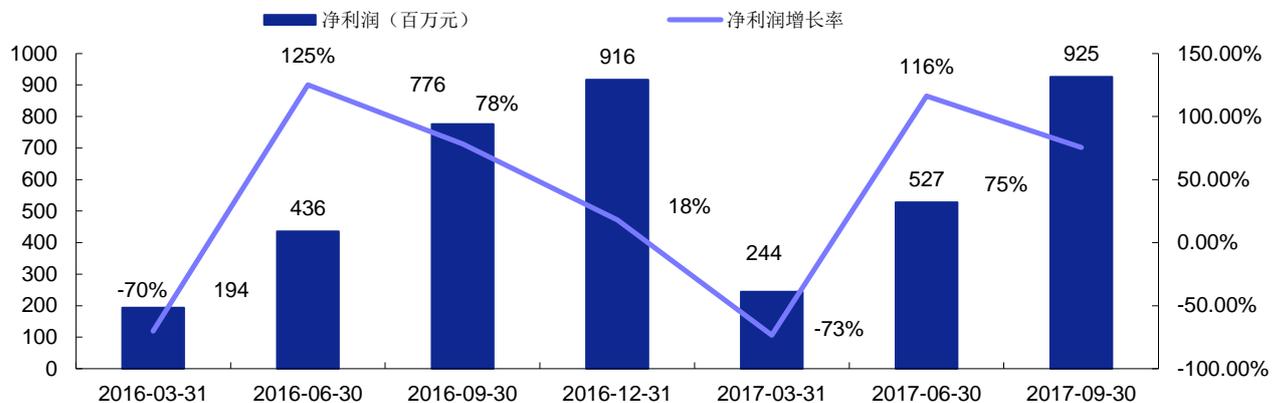
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表2： 宋城演艺 2016-2017 年单季度营业收入与成本变化情况



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表3： 宋城演艺 2016-2017 年单季度净利润变化情况



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>1739</b>	<b>1839</b>	<b>2847</b>	<b>3580</b>	<b>4952</b>	<b>营业收入</b>	<b>1695</b>	<b>2644</b>	<b>3155</b>	<b>3821</b>	<b>4800</b>
现金	1483	1005	2038	2717	4100	营业成本	582	1014	1229	1504	1901
应收账款	16	19	23	28	35	营业税金及附加	49	34	66	65	91
其他应收款	8	41	18	53	36	营业费用	107	277	286	364	450
预付账款	7	18	12	24	21	管理费用	132	169	217	256	324
存货	3	5	5	7	8	财务费用	1	13	-20	-46	-79
其他流动资产	222	752	752	752	752	资产减值损失	1	3	3	4	5
<b>非流动资产</b>	<b>5248</b>	<b>5728</b>	<b>6032</b>	<b>6428</b>	<b>7018</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	129	0	-127	-254	-381	投资净收益	5	14	10	11	11
固定资产	1759	1793	2087	2445	3009	<b>营业利润</b>	<b>828</b>	<b>1148</b>	<b>1385</b>	<b>1685</b>	<b>2119</b>
无形资产	699	980	1124	1295	1449	营业外收入	36	18	25	24	24
其他非流动资产	2660	2955	2949	2942	2940	营业外支出	38	7	7	17	15
<b>资产总计</b>	<b>6987</b>	<b>7567</b>	<b>8879</b>	<b>10008</b>	<b>11969</b>	<b>利润总额</b>	<b>825</b>	<b>1160</b>	<b>1393</b>	<b>1693</b>	<b>2127</b>
<b>流动负债</b>	<b>662</b>	<b>601</b>	<b>1010</b>	<b>1001</b>	<b>1470</b>	所得税	180	243	296	358	451
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>645</b>	<b>916</b>	<b>1097</b>	<b>1334</b>	<b>1676</b>
应付账款	188	211	272	319	428	少数股东损益	15	14	19	23	29
其他流动负债	474	390	738	683	1042	<b>归属母公司净利润</b>	<b>631</b>	<b>902</b>	<b>1078</b>	<b>1311</b>	<b>1648</b>
<b>非流动负债</b>	<b>611</b>	<b>405</b>	<b>355</b>	<b>302</b>	<b>254</b>	EBITDA	1001	1359	1566	1884	2344
长期借款	600	400	350	297	249	EPS (元)	0.43	0.62	0.74	0.90	1.13
其他非流动负债	11	5	5	5	5						
<b>负债合计</b>	<b>1273</b>	<b>1006</b>	<b>1366</b>	<b>1304</b>	<b>1724</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	111	157	176	199	228	<b>成长能力</b>					
股本	1453	1453	1453	1453	1453	营业收入(%)	81.2	56.0	19.3	21.1	25.6
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	营业利润(%)	75.4	38.7	20.6	21.7	25.7
留存收益	1686	2487	3394	4506	5901	归属于母公司净利润(%)	74.6	43.1	19.5	21.6	25.7
归属母公司股东权益	5603	6404	7337	8506	10017	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6987</b>	<b>7567</b>	<b>8879</b>	<b>10008</b>	<b>11969</b>	毛利率(%)	65.6	61.6	61.1	60.6	60.4
						净利率(%)	37.2	34.1	34.2	34.3	34.3
						ROE(%)	11.3	14.0	14.6	15.3	16.4
						ROIC(%)	10.3	13.4	13.8	14.5	15.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	18.2	13.3	15.4	13.0	14.4
						净负债比率(%)	-15.4	(9.2)	(21.3)	(26.7)	-36.5
						流动比率	2.6	3.1	2.8	3.6	3.4
						速动比率	2.6	3.1	2.8	3.6	3.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	160.0	152.5	152.5	152.5	152.5
						应付账款周转率	2.6	5.1	5.1	5.1	5.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.62	0.74	0.90	1.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.45	1.12	1.00	1.63
						每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.41	5.05	5.86	6.90
						<b>估值比率</b>					
						P/E	44.00	30.75	25.73	21.16	16.84
						P/B	4.95	4.33	3.78	3.26	2.77
						EV/EBITDA	26.97	20.0	16.7	13.5	10.3

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>915</b>	<b>1030</b>	<b>1621</b>	<b>1457</b>	<b>2365</b>
净利润	645	916	1097	1334	1676
折旧摊销	180	203	206	252	310
财务费用	1	13	-20	-46	-79
投资损失	-5	-14	-10	-11	-11
营运资金变动	45	-104	347	-73	469
其他经营现金流	48	15	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1591</b>	<b>-1227</b>	<b>-500</b>	<b>-637</b>	<b>-888</b>
资本支出	242	698	431	523	717
长期投资	-174	-554	127	127	127
其他投资现金流	-1523	-1083	58	13	-45
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1138</b>	<b>-273</b>	<b>-88</b>	<b>-141</b>	<b>-94</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	600	-200	-50	-53	(48)
普通股增加	895	-0	0	0	0
资本公积增加	727	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1084	-74	-38	-88	-46
<b>现金净增加额</b>	<b>462</b>	<b>-478</b>	<b>1033</b>	<b>679</b>	<b>1383</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**贾明乐**，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>