

2018年04月26日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

新项目陆续推进, 产品优化、营销升级带动 盈利能力提升

买入 (维持)

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,024	3,592	4,243	4,916
同比 (%)	14.4%	18.8%	18.1%	15.9%
净利润 (百万元)	1,068	1,345	1,592	1,850
同比 (%)	18.3%	26.0%	18.4%	16.2%
每股收益 (元/股)	0.73	0.93	1.10	1.27
P/E (倍)	26.95	21.39	18.07	15.56

事件: 公司发布 2018 年一季报, 实现营收 7.12 亿元 (+6.0%), 归母净利 3.22 亿元 (+31.5%), 扣非净利 2.94 亿元 (+20.2%)。

投资要点

- **业绩稳步发展, 增长符合预期。** 18Q1 实现营收 7.12 亿元 (+6.0%), 增速同比有所下滑 (-11pct), 主要受到藏谜与九寨千古情停业影响。
- **研发投入夯实发展基础, 期间费用基本平稳。** 三大期间费用率 18.4% (+1.3pct)。管理费用率 8.2% (+2.7pct), 主要由于藏谜与九寨千古情成本转入及员工薪酬、研发支出增加。销售费用率 10.3% (-0.9pct), 营销效果提升。财务费用率 -0.1% (-0.5pct), 主要由于利用闲置资金归还银行贷款、购买国债逆回购。
- **经营效益提升, 利润增长符合预期。** 18Q1 实现营业利润 3.74 亿元 (+25.5%), 归母净利 3.22 亿元 (+31.5%), 扣非净利 2.94 亿元 (+20.2%), 略超业绩预告上限, 非经常性损益主要包括三亚水公园资产及武夷山土地使用权处置收益 1669.73 万元以及政府补助 980 万。
- **存量演艺产品升级、场景营销, 量价齐升。** 产品和营销的升级推动团散比例持续优化, 客单价不断提高。1) 科技宋城战略初显成效: 全息版《宋城千古情》上演, 高科技诠释浪漫传说, 沉浸式互动演出《恐怖马戏船》全新升级, 增加感官新体验。2) 创意营销效果显著: 杭州及三亚“我回”系列活动场景营销, 吸引媒体关注, 提升品牌知名度。3) 负面影响逐步消除: 九寨千古情有望于 18 年恢复开业; 丽江千古情受益于市场环境优化。此外, 网络平台建设初具规模, 推广扫码购门票, 推出会员制, 3 个月内会员人数超 7 万会员人。
- **新设项目陆续推进, 增长动力充足。** 一季度末在建工程 3.26 亿元, 较期初增加 41.3%, 桂林漓江千古情按照既定建设计划进行, 预计年内有望开业; 陕西中华千古情奠基; 张家界千古情取得项目用地将于近期全面开工; 世博大舞台取得设计文件批复; 澳洲项目进入评审阶段。15 年开始打造的龙泉山索道于 4 月 24 日开业运营, 全长达 1929 米, 日最高可接送游客 1.2 万人次。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	19.81
一年最低/最高价	17.65/21.99
市净率 (倍)	3.77
流通 A 股市值 (百万元)	22831.17

基础数据

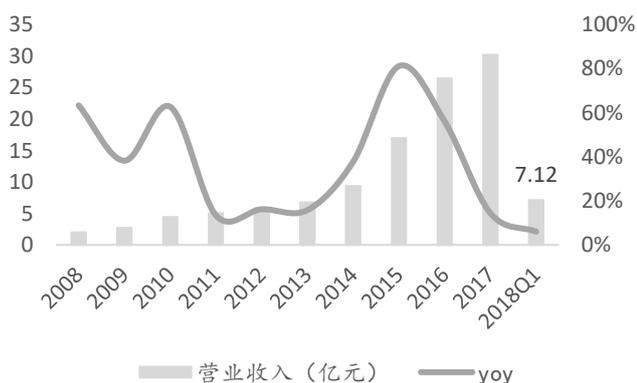
每股净资产 (元)	5.25
资产负债率 (%)	14.71
总股本 (百万股)	1452.61
流通 A 股 (百万股)	1152.51

相关研究

- 1、《宋城演艺: 业务稳健增长, 异地项目+轻资产输出项目储备充足成长性强》2017-08-16
- 2、《宋城演艺: 轻资产输出再下一城, 中标听音湖片区旅游演艺项目》2017-05-31
- 3、《宋城演艺: 宋城+唐大明宫, 拟 7 亿打造西安千古情布局“一带一路”》2017-04-07

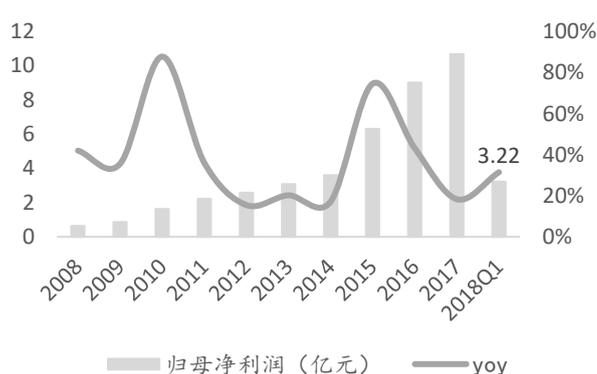
- **宁乡验证轻资产模式，在手订单逐步落地。**宁乡炭河景区 Q1 游客 80 余万，3 月 10 日演出达 6 场，日接待人次近 4 万，与当地政府共赢，验证轻资产模式可行性与盈利性。此外，岭南、黄帝千古情陆续动工；明月山千古情有望于 18 年开业。预收商户租金及轻资产项目款促使预收款项比期初增长 30.82%。
- **互联网演艺稳步发展。**六间房及时调整运营政策，主播人数、注册用户、ARPU 等营运指标持续提升。灵动时空紧跟市场趋势，1 季度共发行 4 款联运、1 款代理游戏；研发投入持续，2-4 季度将陆续推出自研产品，《猎人传奇》有望成为 18 年黑马。
- **盈利预测：**看好现场演艺新项目增厚利润、轻资模式成熟运营，预计 18-20 年归属净利润 13.45 (+26%)、15.92 (+18%)、18.50 (+16%) 亿元，EPS 为 0.93、1.10、1.27 元，对应 PE 为 21、18、16 倍。
- **风险提示：**可能存在项目进度低于预期的风险；六间房业绩不达预期的风险。

图 1: 历年营收及增速



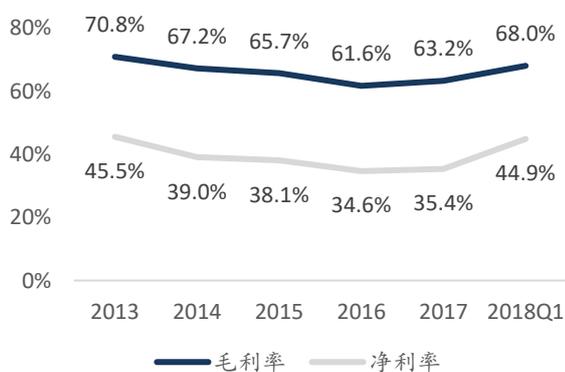
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2: 历年归母净利润及增速



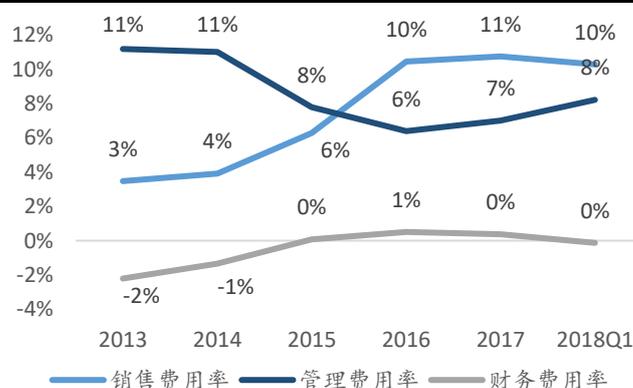
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3: 公司毛利率、净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4: 公司期间费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1: 新设自建项目进展情况

名称	位置	预计/开业时间	占地面积/座位	持股	进度
漓江千古情	桂林	2018.6	约 161 亩 /3000 座	70%	按公司既定的计划建设, 下一步将继续有效落实、平稳推进项目进度, 确保各项工作顺利完成
张家界千古情	张家界	2019.3	约 179 亩	100%	于 2017 年 12 月取得项目用地, 将于近期全面开工
西安千古情	西安	2019.3	100 亩 /3000- 4000 座	100%	于 2018 年 3 月 31 日在浐灞生态区世博园内项目施工地举行了奠基仪式
上海世博大舞台	上海	2019.6	约 5500 座	88%	2018 年初取得了总体设计文件批复, 下一步将开展保护性拆除工作
澳洲传奇王国	昆士兰	2020		100%	总体设计方案已完成, 政府已进入全面正式评审阶段
西塘千古情	嘉兴	2020	约 5000 亩		在浙江省旅游局的推动下, 拟签订《西塘·中国演艺小镇项目战略协议书》

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

