



## 业绩稳定增长，未来项目推进顺利

2018.04.26

陈语匆(分析师)  
电话: 020-88832645  
邮箱: chenyc@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310517060002

**事件:** 公司 2018 第一季度年实现营业收入 7.12 亿元，同比上涨 6.00%；归母净利润 3.22 亿元，同比上涨 31.48%；基本每股收益 0.22 元，同比上涨 29.41%。

### 点评:

#### ● 公司运营效率提升，新项目有望带来业绩增量

2018 年第一季度，公司营收增速降低而归母净利润增速好于市场预期，主要是由于公司运营效率大幅提升，毛利率和净利率分别达到 67.97% 和 44.89%，较同期提升 6.51 和 8.58 个百分点。同时，由于公司目前异地项目储备较多，在建工程 (+41.27%) 和预付舞台舞美设计费和广告费等 (+107.03%) 大幅增长，有望为公司未来业绩带来增量。

#### ● 现场演艺稳步推进，为未来业绩增长打下基础

公司旗下线下演艺运营良好，旗下各大景区继续优化基础设施建设和吃住行等配套服务。杭州宋城景区，全息版《宋城千古情》于春节上演，技术的加入加强公司演艺产品的质量，同时，大本营中各类活动不断，包括春季版“我回大宋”、大型全民穿越活动“我回二次元”等，园区人气持续高涨。此外，三亚景区产品“我回丝路”主题活动重装升级，多个电视栏目对景区进行报导；丽江景区所在区域整治持续，但营收依旧实现正增长；九寨受地震影响仍是关园状态。

新项目推进方面，桂林阳朔项目在一季度完成建设任务，“中华千古情”项目举行了奠基仪式，最快今年上半年开园；张家界项目于去年 12 月取得项目用地，近期将全面开工；上海的宋城演艺·世博大舞台改扩建项目取得了批复；澳洲项目规划总体设计方案已完成，政府已进入全面正式评审阶段。

#### ● 调整运营、利用自身优势，互联网演艺持续增长

互联网演艺通过及时调整运营政策、充分利用自身运营经验和用户积累优势，在报告期内持续增长。六间房业务方面，推出多档公益直播栏目，其主播人数、注册用户、ARPU 等指标持续提升，保持净利润同比增长；灵动时空方面，一季度共发行 4 款外部联运产品和 1 款代理产品，公司继续研发投入，自研产品将陆续在 2-4 季推出，其中《猎人传奇》在测试中展现较好，有望成为 2018 黑马产品。此外，公司女团全面进入 IP 内容与偶像娱乐两个市场，实现出道半年人气破 2 亿，吸引喜马拉雅、腾讯《创造 101》节目等机构并达成合作。

#### ● 盈利预测与估值

预测公司 2018-2020 年的 EPS (稀释) 分别为 0.90、1.10、1.25 元，对应 22.09、17.95、15.79 倍 PE，维持强烈推荐评级。

● **风险提示:** 宏观经济因素如宏观经济政策、经济发展水平、经济周期波动以及宏观环境给旅游业带来的风险。

主要财务指标 (百万)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3024	3498	4093	4588
同比(%)	14.36%	15.67%	17.01%	12.09%
归属母公司净利润	1068	1303	1603	1823
同比(%)	18.32%	22.00%	23.02%	13.82%
每股收益(元)	0.73	0.90	1.10	1.25
P/E	26.95	22.09	17.95	15.79

## 强烈推荐 (维持)

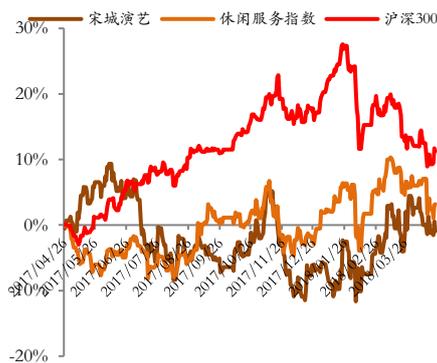
现价: 19.81

目标价 24.2

股价空间 **22.16%**

社会服务行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M
沪深 300	-1.95	-12.78
休闲服务	-1.75	-3.04
宋城演艺	3.18	1.38

### 基本资料

总市值 (亿元)	288
总股本	14.53
流通股比例	79.3%
资产负债率	14.71%
大股东	杭州宋城集团 控股有限公司
大股东持股比例	29.48%



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2306	2893	3593	4282	营业收入	3024	3498	4093	4588
现金	1460	2021	2658	3464	营业成本	1113	1247	1394	1544
应收账款	33	42	49	50	营业税金及附加	30	37	41	46
其它应收款	154	175	164	92	营业费用	325	371	426	468
预付账款	14	19	21	24	管理费用	212	247	279	319
存货	4	6	5	7	财务费用	12	-10	-19	-30
其他	641	630	697	644	资产减值损失	9	0	0	0
非流动资产	6449	7151	8101	9243	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	34	34	34	34	投资净收益	18	17	17	17
固定资产	1689	2010	2381	2853	营业利润	1346	1623	1990	2257
无形资产	1145	1311	1516	1768	营业外收入	2	2	2	2
其他	3581	3795	4170	4587	营业外支出	50	34	35	37
资产总计	8755	10043	11695	13524	利润总额	1297	1591	1957	2222
流动负债	1259	1405	1604	1768	所得税	228	280	344	391
短期借款	0	0	0	0	净利润	1069	1311	1613	1831
应付账款	179	207	242	271	少数股东损益	2	9	10	9
其他	1080	1198	1362	1497	归属母公司净利润	1068	1303	1603	1823
非流动负债	18	16	16	17	EBITDA	1497	1808	2218	2536
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.73	0.90	1.10	1.25
其他	18	16	16	17					
负债合计	1277	1421	1620	1785	主要财务比率				
少数股东权益	147	156	166	174	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
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	14.4%	15.7%	17.0%	12.1%
留存收益	3409	4537	5980	7636	营业利润增长率	17.3%	20.5%	22.6%	13.4%
归属母公司股东权益	7338	8466	9909	11565	归属于母公司净利润增长率	18.3%	22.0%	23.1%	13.7%
负债和股东权益	8755	10043	11695	13524	获利能力				
					毛利率	63.2%	64.3%	65.9%	66.3%
					净利率	35.4%	37.5%	39.4%	39.9%
					ROE	15.2%	16.2%	17.1%	16.7%
					ROIC	13.9%	15.0%	15.8%	15.4%
					偿债能力				
					资产负债率	14.6%	14.2%	13.8%	13.2%
					净负债比率	15.66%	14.07%	12.35%	11.20%
					流动比率	1.83	2.06	2.24	2.42
					速动比率	1.83	2.06	2.24	2.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.37	0.38	0.36
					应收账款周转率	115.77	92.74	89.87	92.14
					应付账款周转率	5.72	6.48	6.22	6.02
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.73	0.90	1.10	1.25
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.21	1.16	1.38	1.69
					每股净资产 (最新摊薄)	5.05	5.83	6.82	7.96
					估值比率				
					P/E	26.95	22.09	17.95	15.79
					P/B	3.92	3.40	2.90	2.49
					EV/EBITDA	3.08	15.00	11.94	10.13

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



### 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。