

**谨慎推荐 (维持)**
**宋城演艺 (300144) 2018 年三季度业绩预告点评**

风险评级：中风险

**Q3 预增 15%-35% 期待新一轮扩张带来的增长**

2018 年 10 月 15 日

**投资要点：**

**事件：** 公司公布了2018年前三季度业绩预告，预计2018年1-9月实现归母净利润10.56-12.39亿元，同比增长15%-35%；预计Q3实现归母净利4.53-5.32亿元，同比增长15%-35%，业绩符合预期。

**点评：**

■ **千古情演艺产品业绩实现良好增长。**今年前三季度，公司的千古情旅游演艺产品市占率持续攀升，游客结构进一步优化，驱动营收持续显著增长。其中，杭州宋城景区推出杭州市民、上海市民特惠活动、“我回大宋”全民穿越秋季版等活动，8月26日大型歌舞《宋城千古情》单日演出达到18场，创下了单日最高演出场次的新纪录；三亚千古情景区以海南省建省30周年为契机，以海南省居民优惠活动为抓手，推出新一季度的“黎苗狂欢节”主题活动，接待量和业绩表现靓丽；丽江千古情景区积极探索合适的市场营销策略，前三季度取得较好的增长；桂林千古情景区于今年八月初正式开业，《桂林千古情》是迄今为止广西投资最大、科技含量最高、原生态文化容量最大的旅游演艺秀，开业两个月就取得了不错的口碑效应。轻资产输出方面，宁乡炭河古城景区在暑期旅游黄金期推出“辣椒节”等多个主题活动，市场反应和经营表现均超预期。

■ **外延扩张稳步推进，公司进入新一轮扩张期。**自建项目方面，桂林阳朔项目已于2018年8月开业；张家界项目预计2019年年中亮相；西安项目创新发展模式，预计将于2019年6月前推出；澳洲项目的规划总体设计方案已完成，目前政府已进入全面正式评审阶段；上海世博大舞台项目近期已启动。以上项目预计将在未来三年内陆续开业，届时将有力提升公司的经营表现。轻资产扩张方面，2017年，宋城·西樵山岭南千古情景区项目、宋城·明月千古情景区项目、宋城·黄帝千古情景区项目相继签约，公司轻资产“在手订单”迅速超过10亿元。轻资产业务具有金额大、利润率高、可持续性、后期营收分成等特点，足以使其成为公司继现场演艺、互联网演艺之后的又一品牌业务支撑。

■ **投资建议。**公司六间房将与花椒直播进行重组，重组后公司占主体约30%的股权。该项目的重组方案已调整为分期交割，六间房的出表时间由原来的2018年9-10月份调整为不晚于2019年4月。六间房重组估值的增值带来的投资收益为6亿元左右，投资收益是分期计入或是统一于2019年计入存在不确定性，但总量不变。假设投资收益在2019年统一计入，预计公司2018-2019年的EPS为0.88元和1.03元，对应PE是24倍和21倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**六间房与花椒直播整合、现场演艺新项目推进低于预期，消费者偏好改变，宏观经济增长放缓导致旅游消费萎缩，天灾人祸等不可抗力事件发生等。

**卢立亭**

SAC 执业证书编号：

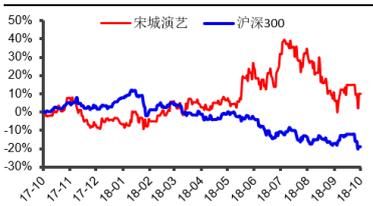
S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2018 年 10 月 12 日**

收盘价(元)	21.30
总市值(亿元)	309.41
总股本(亿股)	14.53
流通股本(亿股)	11.83
ROE (TTM)	15.51%
12 月最高价(元)	27.04
12 月最低价(元)	17.55

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>3024</b>	<b>3477</b>	<b>2834</b>	<b>3769</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1701</b>	<b>1857</b>	<b>1581</b>	<b>2069</b>
营业成本	1113	1,280	1,105	1,395
营业税金及附加	30	45	37	49
销售费用	325	306	255	347
管理费用	212	212	173	264
财务费用	12	4	3	4
<b>其他经营收益</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>650</b>	<b>150</b>
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	18	19	650	150
其他收益	5	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>1342</b>	<b>1639</b>	<b>1903</b>	<b>1850</b>
加 营业外收入	2	1	2	2
减 营业外支出	50	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>1293</b>	<b>1633</b>	<b>1898</b>	<b>1845</b>
减 所得税	228	330	380	341
<b>净利润</b>	<b>1065</b>	<b>1303</b>	<b>1518</b>	<b>1504</b>
减 少数股东损益	2	29	19	18
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1063</b>	<b>1274</b>	<b>1499</b>	<b>1485</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.88</b>	<b>1.03</b>	<b>1.02</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>21</b>	<b>21</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)