

金翅鸟(872838) 国内演出市场持续发展，公司系综艺演出市场的代表企业
基本数据

2018 年 10 月 18 日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	3000
流通股本(万股)	0
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.336
PB(倍)	

投资评级：买入(首次)
财务指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万 元)	53.69	48.65	30.76	41.83	51.46
净利润(百万元)	7.94	4.08	2.47	3.43	4.29
毛利率(%)	41.46	36.87	38.23	37.27	37.3
净利率(%)	14.8	8.39	8.03	8.21	8.33
ROE(%)	23.32	22.37	5.80	7.89	9.66
EPS(元)	0.24	0.14	0.08	0.11	0.14

西安金翅鸟文化发展股份有限公司，是一家演艺节目创作及专业表演公司。主营业务是从事歌舞类作品及相关综艺作品的创作、制作及演出。公司的核心产品主要为综艺演出节目。除此以外，公司根据客户需求，为客户提供演出场地；同时还会联合其他机构举办电音节等专场演出活动以及公益演出活动等。

目前公司业务主要在西安、武汉和株洲，演艺节目形式包括歌曲、舞蹈、小品、相声、魔术、杂技、器乐等。演艺节目具有多样化、更新快、雅俗兼具、贴近百姓生活的特点。金翅鸟演出节目为常态化演出，即金翅鸟及子公司日日有演出、半月换一次，演出时间一般为晚上，节目更新周期为15天，保证节目常演常新。

国内演出市场持续发展。根据智研咨询发布的《2017-2023 年中国演出市场运行态势及发展前景预测报告》数据显示，全国艺术表演团体的演出收入增长较缓，但团体的家数、演出场次和观众人数均呈现较快的增长趋势。全国艺术表演团体的数量由 2008 年的 5,114 个增加至 2015 年的 10,787 个，年均增长率为 11.25%；演出场次由 2008 年的 85.2 万次增加至 2015 年的 210.8 万次，年均增长率 13.82%。观众人数由 2008 年的 63,187 万人次增加至 2015 年的 95,799 万人次，年均增长率 6.13%。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117


盈利预测

预测公司 2018~2020 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.025 亿元、0.034 亿元、0.043 亿元，每股收益分别为 0.08 元、0.11 元、0.14 元。

风险提示

同行竞争的风险；市场发展低于预期的风险。

目 录

■ 风险分析	1
■ 通过并购实现异地扩张	1
■ 国内线下演出市场持续发展	2
■ 专业化的节目创作制作流程为节目的更新提供了保障	4
■ 公司上半年业绩下滑明显	6
■ 盈利预测	6

图表目录

图表 1	公司部分演出内容情况.....	1
图表 2	股东及持股情况.....	2
图表 3	中国演出市场情况.....	2
图表 4	全国居民人均可支配收入.....	3
图表 5	国内演出市场发展情况.....	4
图表 6	公司演出节目类型.....	4
图表 7	公司节目创作流程.....	5
图表 8	公司财务及盈利能力情况.....	6
图表 9	盈利预测.....	7

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

截至报告期，张继梅直接持有公司 26.58% 的股份，是公司第一大股东，公司无控股股东。

● 与经营相关分析

上半年公司业绩较去年同期下滑明显。其中，武汉同城娱乐文化发展有限公司（全资子公司，以下简称武汉同城）演艺场所系租赁军队产业，由于不可抗力政策因素，自 2017 年 10 月至报告期末一直处于暂停营业状态。

■ 通过并购实现异地扩张

西安金翅鸟文化发展股份有限公司，成立于 2010 年 12 月。公司是一家演艺节目创作及专业表演公司，主营业务是从事歌舞类作品及相关综艺作品的创作、制作及演出。公司的核心产品主要为综艺演出节目。除此以外，公司根据客户需求，为客户提供演出场地；同时还会联合其他机构举办电音节等专场演出活动以及公益演出活动等。

目前公司业务主要在西安、武汉和株洲，演艺节目形式包括歌曲、舞蹈、小品、相声、魔术、杂技、器乐等。演艺节目具有多样化、更新快、雅俗兼具、贴近百姓生活的特点。金翅鸟演出节目为常态化演出，即金翅鸟及子公司日日有演出、半月换一次，演出时间一般为晚上，节目更新周期为 15 天，保证节目常演常新。

图表 1 公司部分演出内容情况

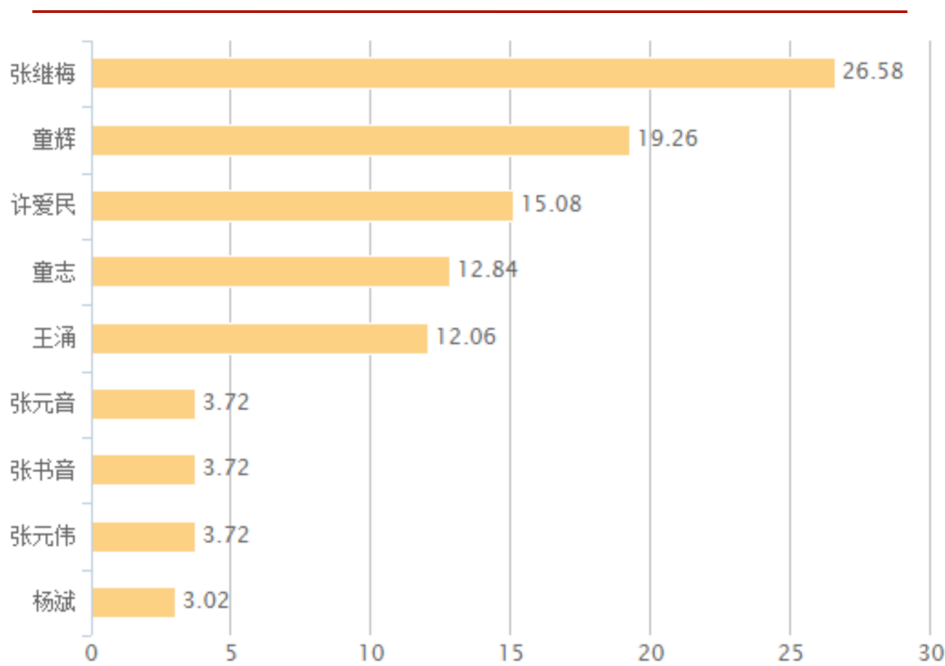


资料来源：公司官网

公司通过并购拥有目前两家子公司。公司与子公司的主营业务均是从事歌舞类作品及相关综艺作品的创作、制作及演出。公司对子公司在业务方面进行一些指导，主要以子公司为立足点来开拓和占领市场，服务更多的客户。

报告期内，公司的股东及持股情况如下：

图表 2 股东及持股情况



资料来源: choice

国内线下演出市场持续发展

公司业务属于线下演出行业, 根据中国演出行业协会发布的历年《中国演出市场年度报告》, 近年来我国线下演出市场规模逐步增长, 但相比国外发达国家仍处于起步阶段。

图表 3 中国演出市场情况



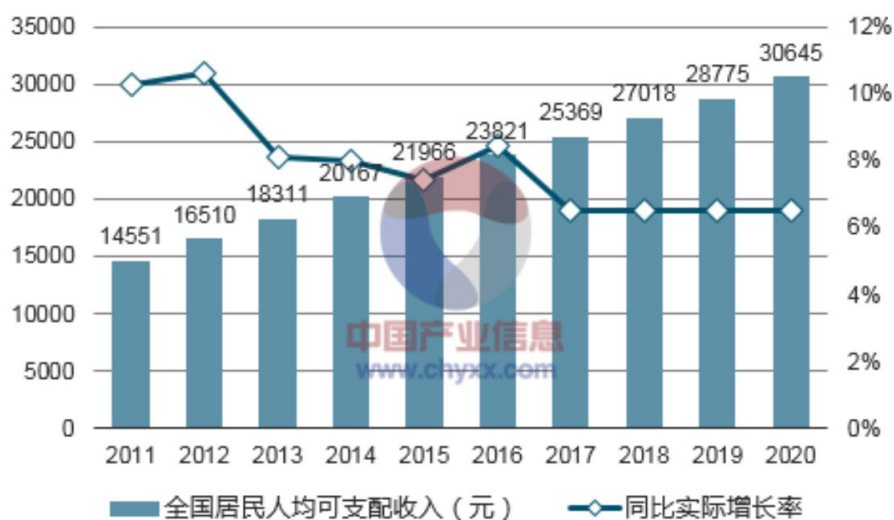
资料来源: 互联网数据

● 城镇化进程发展、居民物质文化消费水平的提高，将直接推动文化、娱乐产业发展

近几年中国的城镇化进程也不断加快，截至 2016 年末，中国常住人口城镇化率已达到 57.35%。根据《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，提升常住人口城镇化率达到 60%左右。城镇化的持续推进和城镇人口的增加，将会促进政府和民间资本对城市周边主题公园、游乐场所、城市旅游景观、城市休闲场所等项目的建设投资，为演艺专业灯光和景观及建筑艺术灯光带来巨大的市场空间。

随着我国经济的发展，居民可支配收入水平不断提升，2016 年全年全国居民人均可支配收入 23,821 元，较上年增长 8.44%，扣除价格因素后的同比实际增长率为 6.3%。居民人均可支配收入的提高大大促进了在教育文化娱乐服务的消费性支出的上升。2016 年全国居民人均教育文化娱乐消费支出为 1,915 元，较 2015 年增长 11.14%，较 2013 年的人均 1,396.5 元则增长了 37.13%。全国居民人均教育文化娱乐消费支出增长速度高于全国居民人均消费支出年的增长速度。居民文化娱乐消费支出的增长将直接促进文化、旅游、娱乐市场规模的增长。

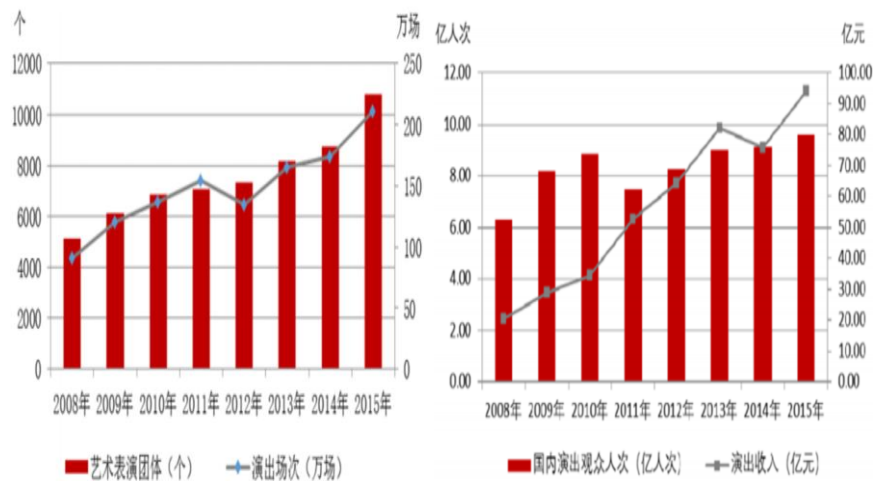
图表 4 全国居民人均可支配收入



资料来源：互联网数据

根据智研咨询发布的《2017-2023 年中国演出市场运行态势及发展前景预测报告》数据显示，全国艺术表演团体的演出收入增长较缓，但团体的家数、演出场次和观众人数均呈现较快的增长趋势。全国艺术表演团体的数量由 2008 年的 5,114 个增加至 2015 年的 10,787 个，年均增长率为 11.25%；演出场次由 2008 年的 85.2 万次增加至 2015 年的 210.8 万次，年均增长率 13.82%。观众人数由 2008 年的 63,187 万人次增加至 2015 年的 95,799 万人次，年均增长率 6.13%。

图表 5 国内演出市场发展情况



资料来源：互联网数据

■ 专业化的节目创作制作流程为节目的更新提供了保障

公司成立时间较早，作为一家在文艺创作与表演业经营多年的民营表演团体，经过多年的发展，以其对于艺术的严谨性及成功的商业模式在西安、武汉、株洲地区建立了较为明显的优势。公司的演艺节目多样化、更新快、雅俗兼具、贴近百姓生活，能使客户更好的参与，取得的演出效果更好，普通居民作为公司主要消费群体，演艺节目形式涵盖了歌曲、舞蹈、小品、相声、魔术、杂技、器乐等。演艺节目具有多样化、更新快、雅俗兼具、贴近百姓生活的特点。

图表 6 公司演出节目类型



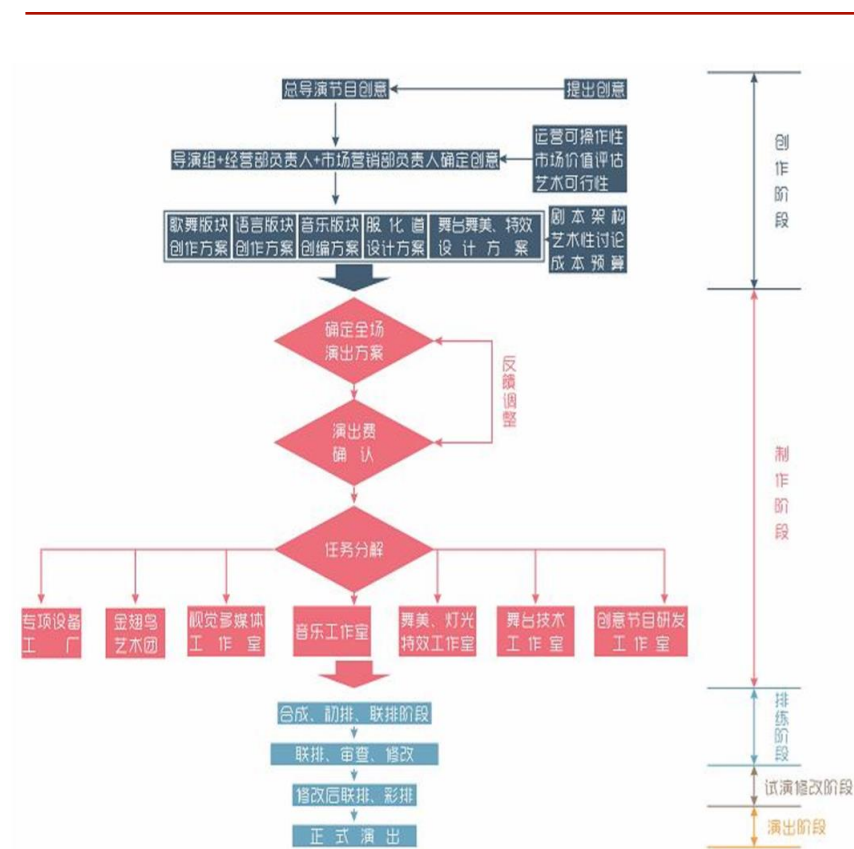


资料来源：公开转让说明书

● 打造标准化演出流程

标准式地演员培训输出以及演出节目持续创作是线下演出能否扩张的关键。公司自设立以来主要从事综艺演出节目的创作、制作和演出，经过多年的发展已经形成较为规范的节目创作、演出流程。形成了系统化的五大阶段，即创作阶段、制作阶段、排练阶段、试演修改阶段、正式演出阶段。公司成立了艺术中心，下设艺术团、多媒体工作室、创意节目研发工作室等，主要负责节目的创意、制作、排练等工作，实现了节目生产专业化。公司注重演艺作品的“大众化”，受众面宽广，老少皆宜，使公司在行业内拥有良好的口碑。

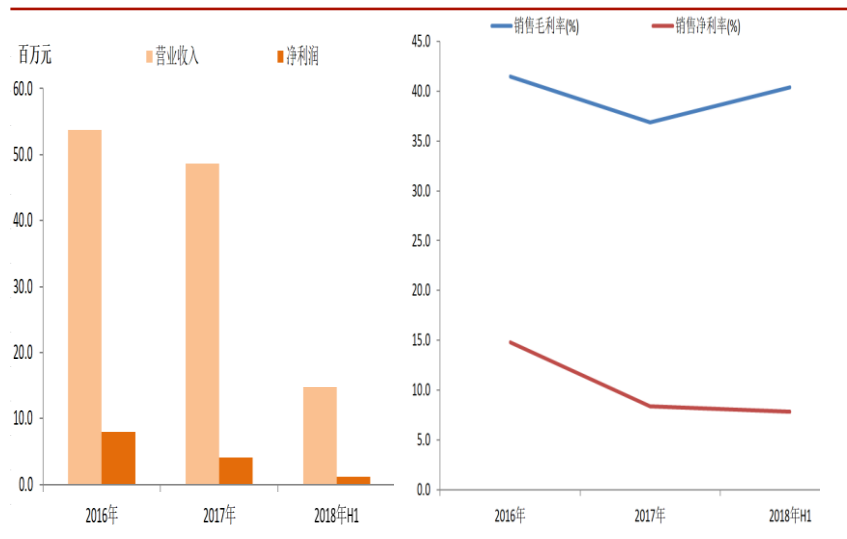
图表 7 公司节目创作流程



资料来源：公开转让说明书

■ 公司上半年业绩下滑明显

图表 8 公司财务及盈利能力情况



资料来源：choice

公司上半年实现营业收入 14,764,319.04 元，较上年同期的 26,125,330.01 元下降了 43.49%。报告期内实现净利润 1,156,656.45 元，较上年同期的 3,425,901.90 元下降了 66.24%。公司披露营业收入同期相比下降的主要原因为：武汉同城娱乐文化发展有限公司演艺场所租赁军队产业，由于不可抗力政策因素，自 2017 年 10 月至报告期末一直处于暂停营业状态；上半年 6 月份受世界杯开赛影响，公司与株洲环洲文化传播有限责任公司客户群体普遍减少，导致 6 月份单月营收较上年有较大差距。净利润同期相比下降的主要原因：武汉同城暂停营业导致的营收减少，同时公司固定的设备折旧、各项摊销依然按照会计原则持续计入账面；营收的下降，同时各项固定费用如销售费用、管理费用与去年相比下降幅度不大。经营活动产生的现金流量净额同期相比下降的主要原因：主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金与去年同期相比下降幅度较大导致。

■ 盈利预测

图表 9 盈利预测

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	53.69	48.65	30.76	41.83	51.46
净利润(百万元)	7.94	4.08	2.47	3.43	4.29
毛利率(%)	41.46	36.87	38.23	37.27	37.3
净利率(%)	14.8	8.39	8.03	8.21	8.33
ROE(%)	23.32	22.37	5.80	7.89	9.66
EPS(元)	0.24	0.14	0.08	0.11	0.14

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2018~2020 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.025 亿元、0.034 亿元、0.043 亿元，每股收益分别为 0.08 元、0.11 元、0.14 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

