

谨慎推荐 (维持)

宋城演艺 (300144) 2018 年三季报点评

风险评级: 中风险

业绩符合预期 期待新一轮扩张带来的增长

2018 年 10 月 30 日

投资要点:

卢立亭

SAC 执业证书编号:

S0340518040001

电话: 0769-22110925

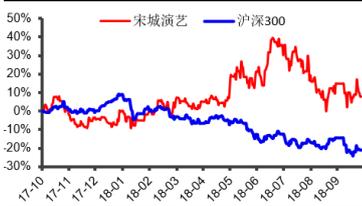
邮箱: luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 10 月 29 日

收盘价(元)	20.89
总市值(亿元)	303.45
总股本(亿股)	14.53
流通股本(亿股)	11.83
ROE (TTM)	15.64%
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

**事件:** 公司公布了2018年三季报, 前三季度实现营业收入24.71亿元, 同比增长6.77%; 实现归母净利润11.47亿元, 同比快速增长25.01%; 实现扣非净利润11.12亿元, 同比快速增长20.47%。

**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, 杭州宋城景区推出多样化营销活动, 8月26日《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, 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。单三季度来看, 公司Q3营业收入同比低速增长4.13%, 毛利率同比明显提升4.09个百分点至73.78%, 期间费用率同比下降3.97个百分点至11.43%, 这或与公司对六间房持股比例下降, 导致收入、成本费用结构改变所致。Q3净利率同比提升6.77个百分点至49.96%, 推动归母净利同比增长22.3%, 增速明显快于营收增速。

■ **重资产异地复制项目将陆续落地, 公司业绩有望持续释放。**桂林千古情项目2018年7月底开业以来经营表现良好, 首月的游客体量是当年第一轮扩张项目开业当月的两倍, 目前该项目每天演出两场, 上座率65%, 表现超公司预期。西安千古情和张家界千古情预计在2019年4-5月和2019年6-8月相继开业; 上海千古情2018年9月举行启动仪式, 预计2019年底或2020年初开业; 澳洲项目的前期审批程序预计2019年上半年可基本完成。随着异地复制项目的相继落地, 公司在一线旅游城市(桂林、张家界)、著名历史文化城市(西安)、一线大城市(上海)开启扩张模式, 若在这些城市复制成功, 将为日后进一步打开全国各类型市场积累宝贵经验, 同时推动公司业绩持续释放。

■ **轻资产输出落地不断, 盈利能力强将增厚业绩。**公司的宁乡项目开业一年多以来取得了优异的经营成绩, 一揽子服务费收入的确认带动公司业绩增长。宜春明月山项目预计2018年10月开业、佛山听音湖项目预计2020年3月开业、黄帝千古情项目预计2020年3月开业, 将陆续为公司带来一次性服务费收入和后续管理费收入。轻资产项目资金投入少, 回款快, 盈利能力强, 有望进一步增厚公司业绩。

■ **维持谨慎推荐评级。**桂林千古情业绩表现良好, 提高2019年新项目业绩增长预期, 预计公司2018、2019年的EPS为0.88元和1.08元, 对应PE分别为24倍和19倍, 维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**项目推进不及预期, 宏观经济不景气或抑制旅游消费, 行业竞争加剧, 天灾人祸等不可抗力事件发生。

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>3197</b>	<b>2528</b>	<b>2990</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1701</b>	<b>1626</b>	<b>1257</b>	<b>1448</b>
营业成本	1113	1,119	860	1,002
营业税金及附加	30	42	33	33
销售费用	325	256	202	227
管理费用	212	195	152	173
财务费用	12	5	3	4
<b>其他经营收益</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>650</b>	<b>160</b>
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	18	19	650	160
其他收益	5	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>1342</b>	<b>1590</b>	<b>1921</b>	<b>1702</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>1584</b>	<b>1916</b>	<b>1697</b>
减 所得税	228	277	335	289
<b>净利润</b>	<b>1065</b>	<b>1307</b>	<b>1581</b>	<b>1409</b>
减 少数股东损益	2	29	10	3
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1063</b>	<b>1278</b>	<b>1571</b>	<b>1405</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.88</b>	<b>1.08</b>	<b>0.97</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>22</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)