

谨慎推荐（维持）

宋城演艺（300144）事件点评

风险评级：中风险

重资产投资力度加大 六间房首次交割完成

2019年1月3日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

事件：

12月27-28日，公司发布了一系列公告，一是决定受让佛山千古情项目，该项目由此前的轻资产变成重资产；二是公司拟投资建设西塘·宋城演艺谷项目，首期投资规模预计为10亿元；三是六间房获密境和风的股东增资，增资后，公司持有六间房76.96%的股权，首次交割完成。

点评：

- **佛山项目由轻变重，长期有望进一步增厚公司业绩。**公司公告称，基于对佛山项目所在地丰富的文化、旅游资源、消费实力的综合考量及未来发展趋势的长期看好，为优化配置资源，让项目更具市场竞争力，公司决定以4.49亿元受让佛山千古情项目公司100%股权，并后续自主打造佛山千古情项目，一期总投资7亿元。同时，佛山市南海区人民政府同意给予公司用于建设运营本项目的控股子公司以扶持资金3.7亿元人民币，专项用于本项目。股权转让交易完成后，标的公司已支付的2.34亿轻资产费用将按原路径返还标的公司用于本项目建设。综合来看，由于公司收到大额政府补助，项目由轻变重给公司带来的资金压力不会太大。公司此前在华南珠三角地区没有自建项目的布局，且考虑到粤港澳大湾区的建设将会为当地旅游业带来更大的发展机遇，因此公司将佛山项目由轻资产变为自建。受益于公司对重资产项目丰富的运营管理经验，该项目有望拥有较长的生命周期，将为公司带来体量更大、持续时间更长的业绩贡献。
- **拟投资建设西塘项目，打造多元化演艺谷。**公司拟在嘉善县西塘镇建设西塘·宋城演艺谷项目，目前公司已通过招拍挂摘得位于西塘镇西塘港南侧首期约132亩的土地使用权。西塘·宋城演艺谷包括剧院集群、艺术街区、科技体验、休闲商业区等内容，以室内外历史题材大型表演、科技装置表演、机械多媒体秀等为核心，并将举办艺术节、戏剧节、音乐节、狂欢节等具有国际水准和国际影响力的主题节庆活动，打造文化盛典。本项目占地面积约350亩，首期投资规模预计10亿元人民币。西塘·宋城演艺谷的投建，是公司从塑造单一景区，向打造全方位、多层次、立体化旅游目的地的战略升级。
- **六间房重组首次交割完成，2019年有望顺利出表。**截至2018年12月28日，密境和风原股东天津“花椒壹号”和“花椒贰号”以其持有的密境和风的19.96%股权对六间房进行增资。增资完成后，六间房注册资本由2000万元增加至2598.67万元，其中宋城演艺持股比例为76.96%，花椒壹号持股比例为15.36%，花椒贰号持股比例为7.68%。六间房与密境和风重组的首次交割已经完成。2019年，待公司聘请会计师事务所对六间房2015—2018年承诺业绩实现情况出具专项审核报告后，密境和风除六间房之外的现有股东以其持有的密境和风的80.04%股权对六间房进行增资，同时六间房取得密境和风80.04%股权，届时与密境和风进行重组后的六间房将不再作为公司的并表子公司。此外，公司拟向适格投资者转让部分六间房股权的事宜正处于与潜在投资者磋商过程中。
- **投资建议：**维持谨慎推荐评级。预计公司2018-2019年EPS分别为0.88元和1.08元，对应PE分别为22倍和18倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**外延扩张项目推进不及预期，宏观经济不景气或降低居民消费欲望，行业竞争加剧等。

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