

成熟主业稳步增长，新项目推进为成长赋能

——宋城演艺（300144）2018 年度报告点评

2019 年 04 月 04 日

强烈推荐/维持

宋城演艺 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年报：2018 年公司实现营业收入 32.11 亿元/+6.20%；归属于上市公司股东净利润 12.87 亿元/+20.57%。
- **主营业务稳步发展，业绩增长符合预期。**公司核心主业现场演艺业务实现收入 16.74 亿元/+11.60%，千古情年演出 8000 场，年观演人数突破 3500 万/+6%。互联网演艺业务实现收入 12.34 亿元/-0.53%，六间房超额完成业绩承诺，实现净利润 4.11 亿元/+42.2%。旅游服务业务实现收入 3.04 亿元/+7.00%，其中轻资产项目收入下滑 22.36%，但随着明月千古情等项目 2019Q1 开始确认收入，营收预计将得到有效提升。报告期内，公司销售、财务费用率分别较上年下降 1.81pct./0.4pct，主要系六间房营销政策优化和公司归还银行借款所致，管理费用率较上年增加 1.5pct，主要系异地项目无形资产摊销及六间房超额业绩奖励计提较上年增加所致。
- **成熟景区三亚、丽江表现亮眼，异地扩张带来增长动能。**杭州宋城加大营销、设备改造力度、丰富演艺内容，18 年实现收入 9.36 亿元/+11.1%，毛利率略降 3.78pct 系升级改造费用增加所致。三亚千古情表现亮眼，国庆期间景区游客接待量位居三亚八大景区之首，实现收入 4.27 亿元/+25.5%，毛利率较上年提升 4.85pct，随着海南地区旅游业优惠政策进一步落实，三亚景区板块将持续受益。丽江千古情积极调整市场策略，拉动散客增收，全年营收 2.67 亿元/+17.5%，毛利率较上年提升 2.91pct。桂林项目 18 年中开业，仅半年实现收入 4127 万元；受地震影响的九寨沟项目已达到开业预期，有望逐步恢复营业。未来三年内张家界、西安、上海、新郑、佛山、西塘演艺谷和澳洲等项目将陆续开业，持续为公司带来营收增量，同时也将进一步完善公司标准化的运营及项目扩张模式。
- **六间房超额完成业绩承诺，重组进程稳步推进。**六间房 2018 年实现营收 12.34 亿元，毛利率提升 6.61pct 至 57.73%，带动净利润同增 42%，达 4.11 亿元。截止 2018 年末，六间房超额完成为期四年的业绩承诺，经测试未计提商誉减值。2018 年底六间房与密境和风重组计划首次交割已完成，使公司持有六间房比例由 100%下降至 76.96%，预计 2019 年 4 月 30 日前完成第二步重组计划，届时六间房将完成出表进程，原股权将转为长期股权投资，彻底消除商誉减值对公司估值的影响。重组完成后，两家平台发挥各自优势，实现资源整合，达到最佳的协同、规模、经济效应。
- **盈利预测与投资评级：**我们按六间房 4 月出表，综合考虑新异地项目落地进度，调整公司业绩预期，预计公司 2019-2021 年实现营业收入 29.99、32.52、38.55 亿元；归母净利润分别为 15、16.03、18.82 亿元，对应 PE 分别为 22.9X、21.4X、18.2X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、异地项目落地效果不及预期；2、六间房重组不达预期

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,023.83	3,211.19	2,999.25	3,251.53	3,855.03
增长率(%)	14.36%	6.20%	-6.60%	8.41%	18.56%
净利润(百万元)	1,069.27	1,277.56	1,496.56	1,597.87	1,875.05
增长率(%)	16.67%	19.48%	17.14%	6.77%	17.35%
净资产收益率(%)	14.56%	15.20%	15.37%	14.38%	14.72%
每股收益(元)	0.73	0.89	1.03	1.10	1.30
PE	32.34	26.53	22.87	21.40	18.22
PB	4.68	4.05	3.52	3.08	2.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

交易数据

52 周股价区间(元)	23.83-20.32
总市值(亿元)	346.16
流通市值(亿元)	281.96
总股本/流通 A 股(万股)	145261/118320
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.89

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《宋城演艺（300144）：中报业绩符合预期，演艺龙头静迎二度花开》2018-08-23
- 2、《宋城演艺（300144）：六间房重组出表，优势主业回归再待二度花开》2018-07-02
- 3、《宋城演艺（300144）：前三季度延续稳步增长，期待公司迈进成长新周期》2017-10-26
- 4、《宋城演艺（300144）：杭州大本营表现亮眼，轻资产有望继续发力》2017-08-16

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2306	2800	3855	5002	6394	营业收入	3024	3211	2999	3252	3855
货币资金	1460	1550	2681	3692	4909	营业成本	1113	1078	1001	948	1133
应收账款	33	67	49	53	63	营业税金及附加	30	32	30	33	39
其他应收款	154	164	153	166	197	营业费用	325	288	270	293	347
预付款项	14	18	18	18	18	管理费用	212	203	180	195	231
存货	4	3	3	3	4	财务费用	12	-1	-35	-52	-43
其他流动资产	542	891	845	900	1033	资产减值损失	8.96	31.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	6449	8017	8168	8433	8706	公允价值变动收益	1.11	9.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	34	1055	1500	2000	2500	投资净收益	17.70	63.28	260.00	100.00	110.00
固定资产	1688.75	2139.37	2060.22	2089.32	1968.86	营业利润	1346	1603	1814	1935	2258
无形资产	1145	1397	1258	1132	1019	营业外收入	1.61	15.54	18.00	20.00	25.00
其他非流动资产	202	88	88	88	88	营业外支出	50.46	76.34	18.00	18.00	10.00
资产总计	8755	10817	12023	13435	15101	利润总额	1297	1542	1814	1937	2273
流动负债合计	1259	1117	1022	1044	1079	所得税	228	265	317	339	398
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1069	1278	1497	1598	1875
应付账款	179	318	192	182	186	少数股东损益	2	-10	-3	-5	-7
预收款项	532	499	529	561	592	归属母公司净利润	1068	1287	1500	1603	1882
一年内到期的	200	0	0	0	0	EBITDA	2662	3171	2098	2206	2528
非流动负债合计	18	11	11	11	11	EPS (元)	0.73	0.89	1.03	1.10	1.30
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1277	1129	1033	1055	1091	成长能力					
少数股东权益	147	1217	1214	1209	1202	营业收入增长	14.36%	6.20%	-6.60%	8.41%	18.56%
实收资本(或股	1453	1453	1453	1453	1453	营业利润增长	17.25%	19.09%	13.14%	6.66%	16.69%
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	归属于母公司净利	16.50%	6.89%	16.50%	6.89%	17.42%
未分配利润	3152	4171	5100	6094	7261	获利能力					
归属母公司股	7330	8471	9755	11150	12787	毛利率(%)	63.19%	66.43%	66.64%	70.83%	70.60%
负债和所有者	8755	10817	12023	13435	15101	净利率(%)	35.36%	39.78%	49.90%	49.14%	48.64%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	12.19%	11.90%	12.47%	11.93%	12.46%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	14.56%	15.20%	15.37%	14.38%	14.72%
经营活动现金	1764	1647	1510	1731	1910	偿债能力					
净利润	1069	1278	1497	1598	1875	资产负债率(%)	15%	10%	9%	8%	
折旧摊销	1304.57	1569.16	0.00	197.26	200.46	流动比率	1.83	2.51	3.77	4.79	5.92
财务费用	12	-1	-35	-52	-43	速动比率	1.83	2.50	3.77	4.79	5.92
应收账款减少	0	0	18	-4	-10	营运能力					
预收账款增加	0	0	30	33	31	总资产周转率	0.37	0.33	0.26	0.26	0.27
投资活动现金	-935	-1287	-220	-563	-490	应收账款周转率	116	64	52	63	66
公允价值变动	1	10	0	0	0	应付账款周转率	15.54	12.94	11.77	17.40	20.94
长期股权投资	0	0	-360	-500	-500	每股指标(元)					
投资收益	18	63	260	100	110	每股收益(最新摊	0.73	0.89	1.03	1.10	1.30
筹资活动现金	-367	-262	-160	-157	-202	每股净现金流(最	0.32	0.07	0.78	0.70	0.84
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.05	5.83	6.72	7.68	8.80
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.34	26.53	22.87	21.40	18.22
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.68	4.05	3.52	3.08	2.68
现金净增加额	463	98	1131	1011	1218	EV/EBITDA	12.41	10.33	15.07	13.87	11.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016年1月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。