

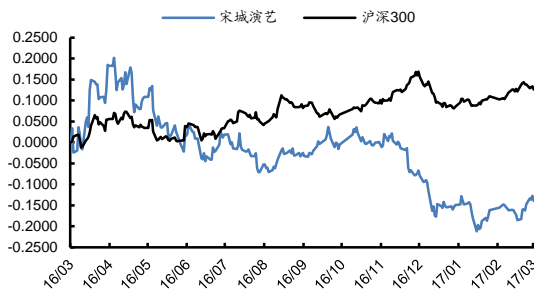
研究所

证券分析师：周玉华 S0350513110001
0755-83716906 zhouyh@ghzq.com.cn

六间房表现亮眼，轻资产和国际项目陆续添翼

——宋城演艺（300144）动态跟踪

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
宋城演艺	2.7	-7.7	-10.7
沪深300	1.4	-2.7	12.6

市场数据

市场数据	2017/03/02
当前价格(元)	21.20
52周价格区间(元)	18.15 - 29.81
总市值(百万)	30795.41
流通市值(百万)	23867.82
总股本(万股)	145261.36
流通股(万股)	112584.04
日均成交额(百万)	210.17
近一月换手(%)	10.28

相关报告

《宋城演艺（300144）动态跟踪：与 SPACES 合作深化，成立七弦创新娱乐基金》——

2016-12-21

《宋城演艺（300144）季报点评：前三季度净利润同比增 42%，产业生态圈渐成》——

2016-10-12

《宋城演艺（300144）半年报点评：国海证券 * 公司研究 * 宋城演艺（300144）半年报点评：六间房并表带动公司业绩同比大增(买入) * 休闲服务 * 周玉华》——2016-08-24

《宋城演艺（300144）年报点评：内生高增长有望持续，谋划海外布局为新亮点(买入) * 餐

事件：

- 1) 我们于近期参加公司投资者交流会；
- 2) 公司公布年报：2016 年实现营收 26.4 亿元，同比增 56%；实现归母净利润 9 亿元，同比增 43.1%；EPS 0.62 元；分红方案为 10 派 1。

投资要点：

■传统演艺平稳发展，异地项目不断推进。公司现场演艺板块 2016 年合计实现营收同比增 8.6%，其中杭州本部、三亚、丽江、九寨项目 2016 年营收同比分别降 2.1%、增 19.6%、增 30%和增 13.8%。我们推测杭州本部营收下滑可能受到 2016 年杭州 G20 峰会影响，及杭州乐园和烂苹果乐园等项目拖累。三亚、丽江和九寨项目则体现出良好的营收增速。异地项目方面，公司的张家界、桂林阳朔和上海项目处于有序推动中，根据项目进展公告，我们预计上述项目将分别于 2018 和 2019 年间陆续开业。

■六间房成为公司收入和利润的重要来源之一。六间房互联网演艺平台 2016 年实现营收 10.9 亿元，同比增 1.95 倍，净利润 2.35 亿元，同比增 1.52 倍，分别贡献公司营收和净利润的 41%和 26%比重。经营方面，六间房的注册用户超过 5000 万，月均访问用户达 4350 万，其中网页端月均增长 23%，移动端月均访问量则同比增 248%，体现强势增长势头。此外，六间房与公司旗下基金共同发起了蜜枝 APP，选择在声优方向切入二次元领域，未来发展值得关注。

■轻资产项目开启品牌输出模式。公司于 2016 年 6 月与炭河旅游签订了宁乡炭河里项目，项目一揽子服务费用为 2.6 亿元。根据项目规划其将于 2017 年 5 月开业，2016 年项目结算收入 1.17 亿元，我们预计剩余服务费将在 2017 年结算完毕。项目进入运营期后，公司将按照项目年收入的 20%收取管理费。宁乡项目不仅开启了轻资产的管理和品牌输出模式，而且为公司发展带来重要利润增长点，并能有效提升品牌影响力和竞争力。

■国际项目第一单落地。公司一直积极致力于国际项目拓展，于 2016 年 11 月成立澳洲子公司，并计划投资 4 亿澳币在黄金海岸建设传奇王国项目，全新打造 3 大演艺秀和 4 个主题公园。国际项目拓展将逐步打开公司外延空间。

■投资建议与盈利预测：公司管理团队市场意识强，具备优秀的执行力。充分储备的桂林、张家界、上海等国内项目及澳洲等国际项目为公司未来发展提供持续动力，宁乡项目开启轻资产输出模式，为公司未来发展锦上添花。此外公司还积极探索传媒、动漫、IP、VR 等领域投资机会，未来发展值得期待。预计公司 2017 年和 2018 年 EPS 分别为 0.78 元和 0.95 元，对应的 PE 分别为 27.2 倍和 22.3 倍，维持买入评级。

《*餐饮旅游*周五华》——2016-03-14

《宋城演艺（300144）2015 年三季报点评：异地项目齐放异彩，线上和资源端同布局（买入）

*餐饮旅游*周五华》——2015-10-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

■风险提示：1) 项目进度低预期；2) 人才流失；3) 行业监管风险；4) 突发性事件影响；5) 宏观经济低迷

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2644	3258	3930	4787
增长率(%)	56%	23%	21%	22%
净利润（百万元）	902	1126	1381	1701
增长率(%)	43%	25%	23%	23%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.78	0.95	1.17
ROE(%)	13.75%	14.62%	15.18%	15.72%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 宋城演艺盈利预测表

证券代码:	300144.SZ				股价:	21.20	投资评级:	买入	日期:	2017/03/02
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	15%	15%	16%	EPS		0.62	0.78	0.95	1.17
毛利率	62%	61%	61%	61%	BVPS		4.41	5.18	6.13	7.30
期间费率	19%	19%	17%	16%	估值					
销售净利率	34%	35%	35%	36%	P/E		34.61	27.73	22.61	18.36
成长能力					P/B		4.88	4.15	3.51	2.95
收入增长率	56%	23%	21%	22%	P/S		11.81	9.59	7.95	6.52
利润增长率	43%	25%	23%	23%	利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
营运能力					营业收入		2644	3258	3930	4787
总资产周转率	0.35	0.37	0.38	0.39	营业成本		1014	1259	1530	1880
应收账款周转率	44.36	44.36	44.36	44.36	营业税金及附加		34	42	51	62
存货周转率	216.68	216.68	216.68	216.68	销售费用		277	301	333	375
偿债能力					管理费用		169	211	258	317
资产负债率	13%	12%	12%	11%	财务费用		13	12	(2)	(19)
流动比	3.06	4.88	6.21	7.44	其他费用/(-收入)		12	6	6	6
速动比	3.05	4.87	6.20	7.43	营业利润		1148	1439	1766	2177
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		12	9	9	9
现金及现金等价物	1005	2315	3933	5838	利润总额		1160	1448	1775	2186
应收款项	60	73	89	108	所得税费用		243	304	372	459
存货净额	5	6	7	9	净利润		916	1144	1403	1727
其他流动资产	770	876	983	1112	少数股东损益		14	18	22	27
流动资产合计	1839	3100	4842	6897	归属于母公司净利润		902	1126	1381	1701
固定资产	1793	1669	1612	1531	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
在建工程	118	163	123	113	经营活动现金流		1030	1351	1712	2000
无形资产及其他	980	980	883	788	净利润		916	1144	1403	1727
长期股权投资	0	2	3	6	少数股东权益		14	18	22	27
资产总计	7567	8751	10300	12172	折旧摊销		180	277	265	250
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动		0	0	0	0
应付款项	211	234	372	483	营运资金变动		(81)	(156)	(268)	(297)
预收帐款	82	92	100	135	投资活动现金流		(1227)	77	96	88
其他流动负债	309	309	309	309	资本支出		(46)	79	97	91
流动负债合计	601	635	780	927	长期投资		129	(2)	(1)	(3)
长期借款及应付债券	400	410	415	419	其他		(1310)	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5	筹资活动现金流		1507	6	0	(2)
长期负债合计	405	415	420	424	债务融资		(200)	10	5	4
负债合计	1006	1050	1200	1351	权益融资		60	0	0	0
股本	1453	1453	1453	1453	其它		1647	(4)	(5)	(6)
股东权益	6561	7702	9100	10821	现金净增加额		1310	1435	1808	2086
负债和股东权益总计	7567	8751	10300	12172						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

周玉华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。