

宋城演艺 (300144)

业绩持续高增长 大旅游、大文娱布局加速推进

——宋城演艺 2015 三季报点评

	许娟娟 (分析师)	陈均峰 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38676545	021-38674930	021-38676720
	xujuanjuan@gtjas.com	chenjunfeng@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880511010028	S0880513080009	S0880115060031

本报告导读:

公司三季报业绩符合预期, 线下景区持续高增长。公司将积极拓展在线娱乐板块, 积累优质 IP; 同时布局并整合上游优质休闲旅游资源, 打造大旅游、大文娱生态圈。
投资要点:

- 业绩符合市场预期, 公司持续推进大旅游、大文娱生态圈建设, 维持增持评级。①公司线下景区持续表现优异, 三大异地项目推动业绩实现高增长; 六间房 8 月开始并表, 未来将成为利润新贡献点。②公司加速推进现场演艺项目的异地复制, 同时拓展在线娱乐板块, 利用产业基金收购优质 IP, 并以粉丝经济作为线上线下全面融合的切入口。③公司通过布局上游周边休闲游景区资源, 向旅游全产业链延伸, 全面打造宋城大旅游、大文娱生态圈。维持 2015-17 年 EPS 为 0.44/0.62/0.80 元, 维持目标价 40.3 元, 增持。
- 业绩简述: 公司 2015 年前三季度营收 6.14 亿元/+88.04%, 实现归母净利 5.39 亿元/+70.44%, EPS 为 0.39 元, 其中 Q3 的 EPS 为 0.19 元。
- 前三季度公司线下各景区表现优异, 三大异地项目均实现快速增长; 六间房正式并表将为公司带来利润新贡献。①杭州宋城景区举办多项娱乐活动促使景气度回升; 三大异地项目游客量加速攀升, 散团结构改善提高客单价, 是公司整体业绩实现高增长的主要动力。②六间房 8 月份实现并表且表现优于承诺业绩, 预计未来将有效增厚利润。
- 公司将加速线下演艺异地复制, 并通过 IP 积累等积极开拓线上娱乐板块布局, 同时向旅游全产业链延伸, 全面打造宋城生态。①三季度公司泰安、漓江新项目公布, 异地复制将加速落地, 公司业绩增长有保障。②公司 Q3 投资两项优质互联网 IP 项目, 有望丰富在线娱乐内容; 六间房用户时长与 ARPU 值均创新高, 未来将与线下景区实现内容与用户资源的深度融合。③公司投资建设龙泉山景区项目, 深化对目的地和周边休闲旅游市场的把控, 并将结合宋城景区进行旅游资源与产品的整合, 进一步向旅游休闲全产业链延伸。
- 风险提示: 项目建设进度低于预期, 突发事件对旅游市场的影响。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	679	935	1,721	2,748	3,487
(+/-)%	16%	38%	84%	60%	27%
经营利润 (EBIT)	355	453	755	1,126	1,443
(+/-)%	24%	28%	67%	49%	28%
净利润	308	361	626	891	1,138
(+/-)%	20%	17%	73%	42%	28%
每股净收益 (元)	0.22	0.25	0.44	0.62	0.80
每股股利 (元)	0.10	0.15	0.10	0.14	0.18

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	52.3%	48.4%	43.9%	41.0%	41.4%
净资产收益率 (%)	9.8%	10.5%	15.9%	19.3%	20.8%
投入资本回报率 (%)	10.6%	13.7%	19.9%	25.8%	27.7%
EV/EBITDA	30.0	23.5	14.1	10.4	8.2
市盈率	114.3	97.6	56.3	39.6	31.0
股息率 (%)	0.4%	0.6%	0.4%	0.6%	0.7%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.30

上次预测: 40.30

当前价格: 24.64

2015.10.27

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.61-97.88
总市值 (百万元)	35,258
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,431/1,219
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	85%
日均成交量 (百万股)	1446.45
日均成交值 (百万元)	446.28

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,638
每股净资产	2.54
市净率	9.7
净负债率	-30.78%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.03	0.07
Q2	0.09	0.13
Q3	0.10	0.19
Q4	0.03	0.05
全年	0.25	0.44

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	15%	-11%	127%
相对指数	-3%	3%	78%

相关报告

《业绩持续高增长 大文娱生态圈建设加速推进》2015.10.14

《线下演艺大有可为 拉开周边游目的地序幕》2015.09.17

《布局文化娱乐生态圈 打造大旅游、大文娱巨擘 (更新版)》2015.08.12

《本部+异地均表现靓丽 打造大文化娱乐生态圈》2015.08.06

《设立 TMT 产业投资基金 完善文化娱乐生

模型更新时间: 2015.10.27

股票研究

社会服务

社会服务业

宋城演艺 (300144)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.30

上次预测: 40.30

当前价格: 24.64

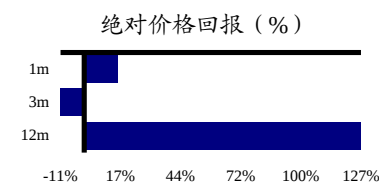
公司网址

www.chinascyy.com

公司简介

公司是中国演艺第一股,连续五届获得"全国文化企业三十强"称号,是全国文化体制改革工作先进单位。

公司主营业务为主题公园和文化演艺的投资、开发、经营。



52 周价格范围

14.61-97.88

市值 (百万)

35,258

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

主营业务收入

主营业务成本

税金及附加

主营业务利润

其他业务利润

营业费用

管理费用

EBIT

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、短期投资

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

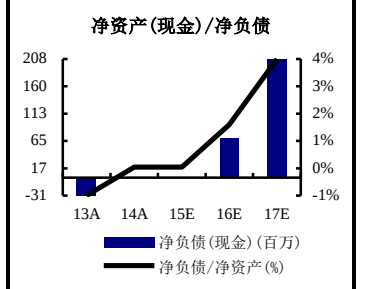
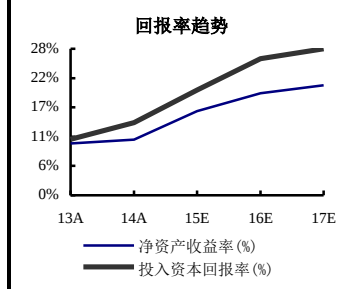
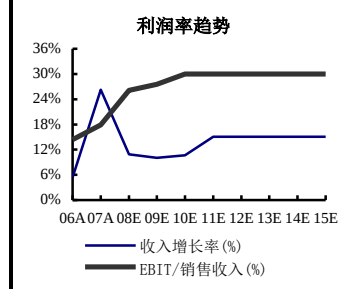
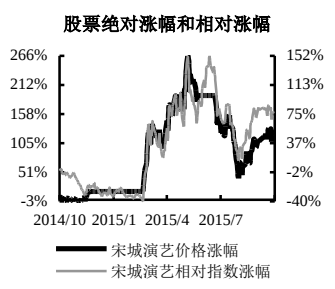
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	679	935	1,721	2,748	3,487
主营业务成本	198	307	610	1,054	1,324
税金及附加	25	34	63	101	128
主营业务利润	456	594	1,047	1,593	2,036
其他业务利润	0	0	0	0	0
营业费用	24	37	86	137	174
管理费用	76	103	206	330	418
EBIT	355	453	755	1,126	1,443
财务费用	-15	-12	-15	-17	-18
营业利润	381	472	785	1,162	1,491
所得税	110	127	206	294	375
少数股东损益	0	4	0	0	0
净利润	308	361	626	891	1,138
货币资金、短期投资	905	1,020	1,114	1,382	1,752
其他流动资产	359	33	78	101	117
长期投资	0	126	141	161	191
固定资产合计	1,503	1,873	2,493	3,284	4,148
无形及其他资产	684	788	753	732	713
资产合计	3,456	3,842	4,581	5,662	6,923
流动负债	273	323	572	961	1,331
长期负债	0	5	5	5	13
股东权益	3,137	3,444	3,925	4,610	5,485
投入资本(IC)	2,307	2,373	2,753	3,228	3,860
NOPLAT	246	326	548	832	1,068
折旧与摊销	127	172	285	280	345
流动资金增量	(233)	407	205	296	213
资本支出	(623)	(645)	(869)	(1,051)	(1,189)
自由现金流	(614)	(766)	(869)	(1,051)	(1,189)
经营现金流	179	926	1,085	1,430	1,647
投资现金流	(614)	(766)	(869)	(1,051)	(1,189)
融资现金流	(81)	(96)	(130)	(120)	(97)
现金流净增加额	(516)	64	86	259	362
收入增长率	15.8%	37.8%	84.0%	59.7%	26.9%
EBIT 增长率	24.1%	27.5%	66.6%	49.2%	28.2%
净利润增长率	20.2%	17.1%	73.3%	42.4%	27.8%
利润率					
毛利率	70.8%	67.2%	64.5%	61.6%	62.0%
EBIT 率	52.3%	48.4%	43.9%	41.0%	41.4%
净利率	45.4%	38.6%	36.4%	32.4%	32.6%
净资产收益率(ROE)	9.8%	10.5%	15.9%	19.3%	20.8%
总资产收益率(ROA)	8.9%	9.4%	13.7%	15.7%	16.4%
投入资本回报率(ROIC)	10.6%	13.7%	19.9%	25.8%	27.7%
存货周转天数	2.32	1.83	1.57	1.53	1.70
应收账款周转天数	2.12	1.89	2.78	3.13	2.95
总资产周转天数	1,789	1,424	893	680	659
净利润现金含量	0.58	2.56	1.73	1.61	1.45
资本支出/收入	-92%	-69%	-51%	-38%	-34%
资产负债率	7.9%	8.5%	12.6%	17.1%	19.4%
净负债率	-1.0%	0.0%	0.0%	1.5%	3.8%
PE	114.3	97.6	56.3	39.6	31.0
PB	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	30.0	23.5	14.1	10.4	8.2
P/S	20.25	14.70	20.49	12.83	10.11
股息率	0.4%	0.6%	0.4%	0.6%	0.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		