

宋城演艺 (300144)

线上线下齐发力 宋城生态再升级

——宋城演艺 2016 年一季度业绩预告点评

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

本报告导读:

公司 2016 年一季度业绩预计维持高增长, 各大景区和六间房均表现靓丽。公司将积极推动国际化战略发展以及线上线下融合的反娱乐生态圈建设。

投资要点:

- 业绩保持高增长, 线上线下双轮驱动, 维持增持评级。①一季度受春节影响客流将持续快速增长, 线下景区持续高景气。②六间房用户数和活跃度不断提升, 利润贡献大, 后续有望推出更多在线娱乐新内容。③公司 2016 年将积极推进国际化战略, 并以粉丝经济和 IP 等为核心实现线上线下协同发展, 打造宋城生态。维持 2016-18 年 EPS 为 0.67/0.86/1.08 元, 维持目标价 40.3 元, 增持。
- 业绩预告简述: 2016 年一季度预计实现归母净利润 1.815-2.1 亿元/+90%-120%, 对应 EPS 为 0.125-0.145 元, 基本符合市场预期。
- 春节效应带动公司各景区增幅强劲, 六间房持续表现优异。①春节期间, 宋城景区合计接待游客超 80 万人次, 高峰期间“千古情”单日演出 22 场, 单日门票收入超 2000 万元。其中杭州本部散客增速超过 50%, 三亚景区接待约 18 万人次/+21.6%且散客同增 45%, 丽江景区接待超过 20 万人次。②公司持续丰富景区和演艺内容, 推出全息投影剧《凡事总关风月》以及“花痴节”等主题活动, 进一步使线下内容娱乐化。③六间房社区生态活跃度持续提高, 并且通过户外直播等与景区互动更为紧密, 业绩贡献比例持续增加。
- 现场演艺将积极推进落实海外战略, 粉丝经济和 IP 将成为线上线下协同的关键。①公司在上海打造城市演艺项目, 在选址和演艺内容上均有突破, 2016 年将尝试“走出去”, 推动线下演艺的国际化发展。②六间房有望以主播为切入口推出在线娱乐新内容, 创新视频直播形式, 同时积累优质 IP, 以实现跨媒体跨区域的泛娱乐综合生态圈。
- 风险提示: 自然灾害等影响景区客流, 线上线下协同效应不及预期。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	935	1,695	2,748	3,487	4,203
(+/-)%	38%	81%	62%	27%	21%
经营利润 (EBIT)	454	825	1,248	1,616	2,028
(+/-)%	28%	82%	51%	29%	26%
净利润	361	631	967	1,248	1,564
(+/-)%	17%	75%	53%	29%	25%
每股净收益 (元)	0.25	0.43	0.67	0.86	1.08
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	48.6%	48.7%	45.4%	46.3%	48.3%
净资产收益率 (%)	10.5%	11.2%	15.4%	17.2%	18.4%
投入资本回报率 (%)	14.2%	13.9%	22.4%	30.1%	38.6%
EV/EBITDA	19.0	32.1	22.3	17.0	13.1
市盈率	91.7	52.5	34.2	26.5	21.2
股息率 (%)	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%

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: 24.69

2016.03.02

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.61-97.88
总市值 (百万元)	35,867
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,453/1,219
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	84%
日均成交量 (百万股)	1240.84
日均成交值 (百万元)	330.73

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,603
每股净资产	3.86
市净率	6.4
净负债率	-15.76%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.07	0.13
Q2	0.12	0.18
Q3	0.18	0.28
Q4	0.06	0.08
全年	0.43	0.67

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	-11%	98%
相对指数	-5%	9%	114%

相关报告

《业绩全面爆发 文娱巨头已成型》2016.02.29

《业绩维持高增长态势 宋城生态建设持续加码》2016.01.26

《城市演艺取得突破 打造东方演艺航母》2015.11.18

《业绩持续高增长 大旅游、大文娱布局加速推进》2015.10.27

《业绩持续高增长 大文娱生态圈建设加速推

模型更新时间: 2016.03.02

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: 24.69

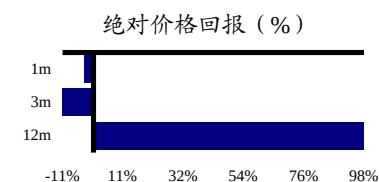
公司网址

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)

35,867

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

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、交易性金融资产

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

非流动负债

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

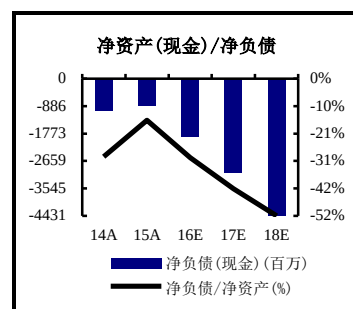
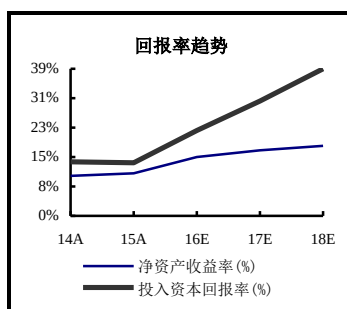
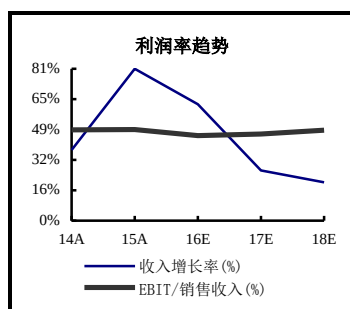
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	935	1,695	2,748	3,487	4,203
营业成本	307	582	1,054	1,313	1,502
税金及附加	34	49	79	100	121
销售费用	37	107	161	205	247
管理费用	103	132	205	254	306
EBIT	454	825	1,248	1,616	2,028
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	5	5	5	5
财务费用	-12	1	3	5	6
营业利润	472	828	1,250	1,616	2,027
所得税	127	180	276	356	446
少数股东损益	4	15	23	29	37
净利润	361	631	967	1,248	1,564
货币资金、交易性金融资产	1,020	1,483	2,483	3,625	5,036
其他流动资产	13	222	0	0	0
长期投资	126	186	186	186	186
固定资产合计	1,873	1,865	1,792	1,709	1,618
无形及其他资产	788	3,195	3,148	3,117	3,087
资产合计	3,842	6,987	7,662	8,698	10,003
流动负债	323	662	647	694	685
非流动负债	5	611	601	603	606
股东权益	3,445	5,614	6,291	7,249	8,522
投入资本(IC)	2,368	4,657	4,357	4,205	4,107
NOPLAT	337	645	976	1,264	1,587
折旧与摊销	161	180	149	158	167
流动资金增量	171	324	-34	39	-23
资本支出	-464	-124	-13	-28	-26
自由现金流	205	1,026	1,079	1,434	1,705
经营现金流	528	915	1,351	1,495	1,762
投资现金流	-345	-1,591	-8	-23	-21
融资现金流	-68	1,138	-342	-330	-329
现金流净增加额	115	462	1,000	1,141	1,411
收入增长率	37.8%	81.2%	62.2%	26.9%	20.5%
EBIT 增长率	27.6%	81.6%	51.2%	29.5%	25.5%
净利润增长率	17.1%	74.6%	53.4%	29.1%	25.3%
利润率					
毛利率	67.2%	65.6%	61.6%	62.3%	64.3%
EBIT 率	48.6%	48.7%	45.4%	46.3%	48.3%
净利率	38.6%	37.2%	35.2%	35.8%	37.2%
净资产收益率(ROE)	10.5%	11.2%	15.4%	17.2%	18.4%
总资产收益率(ROA)	9.4%	9.0%	12.6%	14.4%	15.6%
投入资本回报率(ROIC)	14.2%	13.9%	22.4%	30.1%	38.6%
存货周转天数	2	2	2	2	2
应收账款周转天数	2	2	2	2	2
总资产周转天数	1424	1166	973	856	812
净利润现金含量	1.46	1.45	1.40	1.20	1.13
资本支出/收入	50%	7%	0%	1%	1%
资产负债率	8.5%	18.2%	16.3%	14.9%	12.9%
净负债率	-29.6%	-15.7%	-29.9%	-41.7%	-52.0%
PE	91.7	52.5	34.2	26.5	21.2
PB	3.7	5.9	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	19.0	32.1	22.3	17.0	13.1
P/S	13.6	19.5	12.0	9.5	7.9
股息率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%



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作为作出投资决策的唯一参考因素，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		