

宋城演艺（300144）

海外布局落地，拟 20 亿建澳大利亚传奇王国 买入（维持）

2016 年 11 月 9 日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码：S0600512070006

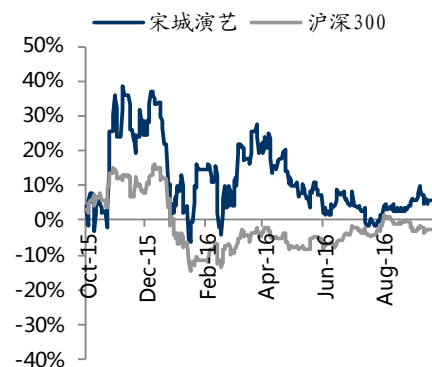
yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

投资要点

- **事件：**公司公告，为充分发挥文化演艺核心竞争力，积极投资布局海内外优质文化旅游项目，持续扩充公司演艺事业的版图，公司全资控制的下属公司 Songcheng (Australia) Entertainment PTY LTD 拟在澳大利亚昆士兰州黄金海岸一期总投资 20 亿元人民币建设澳大利亚传奇王国项目。其中，土地成本 33,500 万元，工程规划、设计及建设等费用 153,300 万元，编创费用 6,000 万元，规费 7,200 万元。
- **项目主要内容：**本项目是集旅游、文化演艺、娱乐休闲为一体的综合性旅游度假项目，以一流的自然人文环境为前提，具体内容包括入口广场、演艺剧场、澳洲传奇大型演出、澳洲土著文化村主题公园、狂野澳洲、神秘东方景区等板块。其中，入口广场将作为停车场和游客接待中心；演艺剧场将包含大型演出《澳洲传奇》等全球顶级的演艺秀；澳洲土著文化村将带给游客澳洲的历史人文体验；狂野澳洲表演将展示中西部澳洲的自然与力量；神秘东方则将向游客呈现古老悠远的中国和东南亚传统文化。
- **项目所在地情况：**黄金海岸是澳洲第六大城市，全澳经济发展最快的城市之一，国际一线旅游度假目的地。2015 年来访黄金海岸的国内外白天游客和过夜游客合计已超过 1200 万人。随着 2018 年英联邦运动会在黄金海岸召开，前来旅游度假的国内外游客数将进一步增加，市场对旅游度假产品的需求将更加旺盛当地演艺市场基本属于空白，游客对于多元化旅游度假产品的需求非常高。黄金海岸交通便利，离布里斯本机场 85 公里，黄金海岸机场 30 公里，黄金海岸与两个机场之间有火车连接。
- **对公司的影响：**澳大利亚传奇王国项目是公司“国际化”战略的第一步，也是公司迈向“世界演艺第一”、打造“以演艺为核心的跨媒体跨区域的泛娱乐生态圈”的关键步骤。海外项目落地将提升公司国际化形象及品牌全球知名度，提高公司整体竞争力，扩展业务版图、打开地域上的全新市场空间。
- **投资建议与盈利预测：**传奇王国项目预计需要几个月的时间获得澳大利亚昆士兰州相关部门的批准或核准，2017 年年初开工建设，2020 年投入运营。国内景区托管的轻资产输出业务近期也有望再下一城，未来将成为公司新的资本平台和业绩爆发点。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.62、0.87、1.11，PE（2017E）为 28.80 倍，目前股价与 12 月即将解禁的定增价（29.88 元）倒挂，维持“买入”评级。
- **风险提示：**游客接待量低于预期；行业竞争加剧的风险；投资并购整合的风险

股价走势



市场数据

收盘价（元）	24.94
一年最低价/最高价	14.61 / 97.88
市净率（倍）	5.78
流通 A 股市值（百万元）	27500

基础数据

每股净资产（元）	4.31
资本负债率（%）	15.51
总股本（百万股）	1453
流通 A 股（百万股）	1095

相关研究

1. 2016.10.11 《Q3 业绩增长逾 4 成符合预期，海外布局即将落地》
2. 2016.8.24 《杭州、三亚增长放缓，国内景区托管+海外布局有望加速》
3. 2016.6.21 《签约宁乡炭河古城，开启“管理+品牌+创意”输出新模式》
4. 2016.5.22 《科技、内容、娱乐大融合，宋城进军 VR 领域，海外和科技战略正式开局》
5. 2016.4.25 《现场演艺+互联网演艺双驱动，海外战略即将落地，宋城生态全面升级》
6. 2016.3.3 《一年之计在于春，预计 Q1 业绩增长 1 倍，海外并购落地》
7. 2016.2.28 《“千古情”内生增长强劲，外延并购可期》

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1738.8	2511.8	3688.6	5168.8	营业收入	1694.5	2698.5	3646.7	4569.2
现金	1482.7	2334.8	3449.4	4869.0	营业成本	582.1	1070.4	1405.5	1732.5
应收款项	24.0	37.0	50.0	62.6	营业税金及附加	48.7	27.0	36.5	45.7
存货	3.0	5.2	7.0	8.8	营业费用	106.5	188.9	255.3	319.8
其他	229.0	134.9	182.3	228.5	管理费用	132.1	185.2	242.1	297.5
非流动资产	5248.2	5461.0	5671.0	5879.1	财务费用	1.2	14.4	0.7	-18.3
长期股权投资	129.2	129.2	129.2	129.2	投资净收益	4.9	5.0	5.0	5.0
固定资产	1864.7	2100.9	2334.2	2565.6	其他	-1.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	699.5	676.2	652.8	629.5	营业利润	827.8	1217.6	1711.6	2196.9
其他	2554.8	2554.8	2554.8	2554.8	营业外净收支	-2.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	6987.0	7972.9	9359.7	11047.9	利润总额	825.1	1217.6	1711.6	2196.9
流动负债	661.9	841.5	1137.2	1424.8	所得税费用	179.7	304.4	427.9	549.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	14.9	18.3	25.7	33.0
应付账款	187.9	388.1	524.5	657.2	归属母公司净利润	630.6	895.0	1258.0	1614.7
其他	474.0	453.4	612.6	767.6	EBIT	825.1	1227.0	1707.3	2173.6
非流动负债	611.1	641.1	641.1	641.1	EBITDA	987.8	1403.2	1896.3	2376.0
长期借款	600.0	630.0	630.0	630.0					
					重要财务与估值指				
其他	11.1	11.1	11.1	11.1	标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1273.0	1482.6	1778.3	2065.9	每股收益(元)	0.43	0.62	0.87	1.11
少数股东权益	111.5	127.0	148.8	176.8	每股净资产(元)	3.86	4.38	5.12	6.06
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	5602.6	6363.3	7432.6	8805.1	股)	1452.7	1452.7	1452.7	1452.7
负债和股东权益总计	6987.0	7972.9	9359.7	11047.9	ROIC(%)	13.9%	15.2%	21.1%	26.9%
					ROE(%)	11.3%	14.1%	16.9%	18.3%
现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	65.6%	60.3%	61.5%	62.1%
经营活动现金流	915.3	1344.3	1702.3	2072.2	EBIT Margin(%)	48.7%	45.5%	46.8%	47.6%
投资活动现金流	-1591.1	-388.0	-399.0	-410.4	销售净利率(%)	37.2%	33.2%	34.5%	35.3%
筹资活动现金流	1138.1	-104.2	-188.7	-242.2	资产负债率(%)	18.2%	18.6%	19.0%	18.7%
现金净增加额	462.3	852.0	1114.6	1419.6	收入增长率(%)	81.2%	59.3%	35.1%	25.3%
折旧和摊销	162.7	176.2	189.0	202.3	净利润增长率(%)	74.6%	41.9%	40.6%	28.4%
资本开支	-130.6	-388.0	-399.0	-410.4	P/E	57.46	40.48	28.80	22.44
营运资本变动	-2372.2	257.6	233.5	227.1	P/B	6.47	5.69	4.87	4.11
企业自由现金流	-1538.7	966.1	1303.9	1649.3	EV/EBITDA	37.96	26.88	20.04	16.12

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

