

# 雪球访谈

宋城演艺中报怎么看？

2018年08月29日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



徐凤俊

## 访谈简介

\$宋城演艺(SZ300144)\$中报实现营收15.11亿同比增长8.51%，净利6.65亿同比增长27.04%，本期访谈我们请到了宋城演艺研究达人@徐凤俊来与大家聊聊这份中报~

@徐凤俊认为未来的真实盈利能力才是关注的重点，至于短期别太在意。中报六间房没出表（业绩好、坏就是鸡肋），三亚高增长、丽江也表现不错早就通过别的渠道获悉，新项目没开业，轻资产收益确认可以调节。

那么宋城的这份财报是否符合预期？未来的增长空间主要看什么？当前的市值能否介入？速来提问~

利益披露：@徐凤俊持有\$宋城演艺(SZ300144)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的

投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：宋城演艺(SZ300144)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 学而思投资:

关于[\\$宋城演艺\(SZ300144\)\\$](#)，对[@徐凤俊](#)说：这种类型的消费增多，引起竞争；还有一个问题是一次性消费的问题如何解决？谢谢！

[答] 徐凤俊:

一次消费的问题已经说过了，另外旅游演出的竞争一直没有少过，公司也在创新方面做了很多努力，都得到了市场的认可，从长期趋势看公司的竞争力在不断的上升……

[问] ahhsyzh:

关于[\\$宋城演艺\(SZ300144\)\\$](#)，对[@徐凤俊](#)说：消费降级对公司有什么影响？谢谢！

[答] 徐凤俊:

国内地区之间，阶层之间发展很不均衡造成市场形成了分割的条块。很多行业高端很火但低端也不差，所以看顾客群吧！从旅游这一大块来说发展趋势还是很不错的毕竟世界那么大，我要去看看的愿望还是主流的……

[问] volcanozhao:

关于[\\$宋城演艺\(SZ300144\)\\$](#)，对[@徐凤俊](#)说：我觉得宋城演艺的资本结构过于保守，如果宋城以增加负债来回购公司股票是否可以带来股东价值的增加？

[答] 徐凤俊:

宋城确实很保守，不轻易用负债扩张，其实我也希望能适当负点债，不过公司未来三年计划已经排满了，再上项目也需要等这几个开了再定。当然我也希望回购注销不过这还要看公司的决定

[问] volcanozhao:

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊

说：宋城有没有可能与旅游景点类公司（如中青旅）合作，在现有的第三方旅游景点内开设千古情剧场。这样做是否可行？

[答] 徐凤俊：

这个可能性极小，比如乌镇、古北水镇没有意愿引进千古情，谁愿意引狼入室呢！另外宋城也不会去布点谁愿意给别人做嫁衣呢！

[问] 平安路上：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：你好，据你了解，各个景区的团散比例大概多少呢？团体的价钱大概多少呢？团散比例改善空间会有多大呢

[答] 徐凤俊：

团散比各景区差别很大，最好的是三亚目前散客已接近80%，而从客单价看丽江和以前的九寨是比较低的，甚至低于一百元而最好的杭州宋城现在客单价已经接近二百元了。所以这一块提的空间还是比较大的

[问] 三毛的儿子：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：你好，三湘印象是否会对宋城产生威胁，宋城相对三湘的优势劣势是什么

[答] 徐凤俊：

演艺市场也是分层次的，宋城目前占据高端，从与印象丽江的竞争中看市场对宋城还是更为认可的，而且印象刘三姐我也看了，个人认为也不是对手，品质优势太明显了

[问] 朱铭本人：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：澳大利亚项目进展如何？轻资产项目进展如何？另外，提议宋城要限制人流，过多的人流会影响用户体验；特别容易造成踩踏等群体事件的发生

[答] 徐凤俊：

澳洲项目在有序的开展当中，轻资产三个项目目前都已开工，按计划开业没有问题。至于人流的问题公司有非常完备的预案，这个可以不用担心。

[问] logxu：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：今天暴跌是啥原因啊？会是刘岩团队减持吗？

[答] 徐凤俊：

这个大概率是市场情绪的原因，刘岩减持的可能性不大

[问] 踏踏鸦：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：今天放天量暴跌，一度触及跌停是什么原因？

[答] 徐凤俊：

花房合并有新的公告，今年六间房可能还会并表，市场给吓的，其实早点迟点有啥关系呢！

[问] VNI-Invest：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：只想知道今天是怎么了，有什么不为人知的利空吗

[答] 徐凤俊：

花房合并有新的进展，六间房估计今年还会并表，其实这样更好，明年有投资收益，后年业绩就跟上来了，也许是公司故意推迟的。

[问] supershen：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：老板曾经好像实名举报过一名

当地官员，这种行为在中国有点令人不放心呀！

[答] 徐凤俊：

这说明黄董是性情中人，这没什么呀！关键还是看产品的品质是不是足够的优秀。

[问] 会思的苇草：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：请徐老师谈谈宋城的投资逻辑及对公司未来三年的业绩预估，谢谢！

[答] 徐凤俊：

从17年开始算三年大概好一点的业绩能翻倍吧！差一点也能达到增长70-80%空间不是特别大，不过拉长看还是非常可观的，宋城在好的赛道，护城河又很高，别人做不了（有些人对这个可能有异议，不过宋城开了那么多年，在全国内有效仿的不错的产品吗？），而宋城可以反复做。

[问] 蜗牛蜗牛奔跑吧：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：请问黄巧灵和张娴是夫妻关系吗？

[答] 徐凤俊：

是的

[问] 静悟投资：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：请问一下您对公司操作预案是怎样的？比如多少估值会增持，多少估值会减持？感谢

[答] 徐凤俊：

如果公司的竞争力下降我会视情况清仓，或者涨到睡不着的地步会卖一部分，除此之外会长期持有



[问] 先胜后求战:

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$, 对@徐凤俊 说: 能预期下19年的净利润吗

[答] 徐凤俊:

这个就很难测了, 因为六间房很有可能19年并表

[问] supershen:

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$, 对@徐凤俊 说: 公司如果只有演出业务, 没有其它娱乐平台的发展的话, 增长好像很有限, 且不稳定, 如九寨沟地震影响。

[答] 徐凤俊:

这个不敢苟同, 我投资宋城的逻辑非常简单——十年后宋城大概能完成大致的布局, 将建成20个核心项目: 包括一线景区、城市演艺和演艺小镇, 和十个左右轻资产项目。由于通胀票价上涨和客流的上升以及VR和纪念品平均每个项目4亿元利润(年均7-10%的增长), 二十个就是80亿, 加上轻资产项目, 线上和宋城旅游共计二十亿, 合计百亿利润是17年的近十倍……

[问] supershen:

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$, 对@徐凤俊 说: 上海剧场表演开演后, 观众长期接受度我有些担忧。

[答] 徐凤俊:

上海项目确实是公司的大胆尝试, 而且景区很小只有一条街, 不过公司对上海项目倾注了很多心血。而且设计了一个爆款的推广方式, 至于什么我就不便剧透了, 反正很有创意很爆炸……

[问] supershen:

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$, 对@徐凤俊 说: 看过一次表演后, 第二次有可看可不看的感觉, 这种情形好像对人流量的提升还是有很大的阻碍作用。

[答] 徐凤俊：

一个景区一生只要看二次就够了，一次父母带着看，一次带孩子去看，中国未来几亿中产，有三分之一一生去看一到二次，一百年景区都接待不过来

[问] 搅市棍：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：三亚宋城今年半年报80%毛利率、60%净利率太完美，宋城的发展空间，可以这么说，至少每个省会来一个问题不大的。像北上广深，一线城市年轻人平时晚上根本没有什么出去玩的，这些应是宋城的首要考虑点。关于不确定性，管理层太保守，扩张上有些慢，都快20年了，才5个开业的，希望节奏能快点。关键是每个项目的投入其实并不大，5个亿左右，1-3年收回投资。很好的生意。六间房证明管理层在外延的战略错误，这是不争的事实，希望黄总专注演艺主业，少点套路。

[答] 徐凤俊：

宋城走了很多弯路才最终确定走文化公园+演艺的道路，宋城目前每年只有打造二到三台节目的能力，想快也快不了呀！每年二、三台已经很可观了，十年就是二、三十台。

[问] freethink：

\$宋城演艺(SZ300144)\$ @徐凤俊 您认为公司最大的风险在哪里？有没有行业天花板？谢谢

[答] 徐凤俊：

风险就是品质下降和竞争对手推出更有竞争力的产品，不过目前打着望远镜都找不到，至于天花板发达国家旅游和演艺都还是相对增长较好的行业，回到国内17年人均旅游支出达到3300元且增速还是较为可观的

[问] JuCary：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：对宋城联手新华开办实体书店，

您怎么看？

[答] 徐凤俊：

两个文化企业30强，强强联手优势互补，非常好啊！尤其是对纪念品的销售，更是有很大的促进作用。

[问] 新新的希望：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：小宋净利率挺高的，属于轻资产公司吗？折旧每年大不大呢

[答] 徐凤俊：

从目前的资产负债表看是轻资产，不过如果排除27亿商誉，以及以后几年的在建工程转固，相对会变的重一些但仍然较为理想，是非常好的业务模式。从15年前的景区看（15年后有六间房加入，准确性下降）折旧占成本的40%左右，现在随着营收的增长，目前还有所下降

[问] 平安路上：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：你好，宋城中报说，丽江千古情景区继续克服云南旅游整治不断深化的影响，另外从2016年丽江2.2亿以来几乎没有增长，这种影响会有多大呢？是不是由于团体游的减少导致的业绩无法快速增长？

[答] 徐凤俊：

今年在市场整顿的基础上仍然实现了较为不错的成长，全年估计会有10%左右的增长。

[问] yang61：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊说：徐总，我看你的实盘也是属于在做高抛低吸，这是你的投资风格吗？

[答] 徐凤俊：

不是，我不做高抛低吸，而是在宋城白酒和榨菜三个品种上进行均衡的动态调整，实际上没用，我的实盘是完全不动的，两者的收益其实是差不多的。组合由于不要钱，有的时候就忍不住了

[问] 漠飞鸿：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：刘岩减持需不需要提前公告？

[答] 徐凤俊：

需要，而且当年减持不能超过25%

[问] 紫霄微云：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：新的六间房重组方案，是不是大大降低了重组的确定性？今天的市场反映是因为这吗？

[答] 徐凤俊：

不是，是更确定了，估计市场怕出啥事给吓的

[问] 好拉投资：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：六间房有新的进展，或者19年并表，导致今天大跌。说明市场并不认同六间房，徐先生，您认为呢？

[答] 徐凤俊：

是的，市场一直不看好六间房，我其实也不看好

[问] 龍騰肆海：

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$，对@徐凤俊 说：如何看待其他娱乐的投资，投了3亿多，只有一百多万的收益，中报也说要谨慎投资了！

[答] 徐凤俊：

公司经历了六间房后会对投资更加慎重，这其实是好事。

[问] 紫霄微云:

关于\$宋城演艺(SZ300144)\$, 对@徐凤俊 说: 新的六间房重组方案, 是不是大大降低了重组的确定性? 今天的市场反映是因为这吗?

[答] 徐凤俊:

回复@紫霄微云: 市场都说六间房有粉饰业绩之嫌, 即然知道这块业务业绩容易操控, 又怎么会完不成呢! 注册小号花钱谁不会? //@紫霄微云:回复@徐凤俊:我看第二步股份交割新加了前置条件, 是否意味第一步不达标, 就影响后续动作

[问] 宋城演艺(SZ300144):

公司公告: 宋城演艺: 关于子公司北京六间房科技有限公司与北京密境和风科技有限公司重组方案调整的公告 <http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2018-08-30/1205356505.PDF>

[答] 徐凤俊:

很简单更改几个月明年业绩不会承压, 后年业绩跟上来了, 市场都说六间房有粉饰业绩之嫌, 即然知道这块业务业绩容易操控, 又怎么会完不成呢! 注册小号花钱谁不会?

[问] 走西门的大官人:

\$宋城演艺(SZ300144)\$

一、不变的地方

花椒作价51亿, 六间房作价34亿, 合计85亿估值不变, 新进战略投资者接盘宋城手中10%+的新公司资产价格不变。最终新六间房的股权结构如下:

<https://xqimg.imedao.com/16585d71b30a2f3fe0c94115.png>

对于宋城来说, 获得的是1、新公司的28%的股权, 估值为23.8亿; 2、转让新公司12%股权得到的10.2亿现金。付出的是原估值26亿的六间房100%的股权和3.8亿灵动时空的股权(这两部分股权现在按评估价值34亿)。

在资产负债表上, 原来收购六间房和灵动时空形成的27亿商誉和变成新公司的30%股

权。

## 二、变的地方

老方案是直接一次性2018年就完成这笔交易，实现上述股权结构。新方案是2018年完成第一步：

<https://xqimg.imedao.com/16585a63ab43413fe7e683cd.png>

在2018年宋城演艺扔控股六间房，付出了约六间房46.13%的股权，得到花椒约20%的股权和8.5亿现金。同时，今年虽然六间房仍然并表，但在第一次交割后会丧失新六间房46%的收益。

2019年宋城最晚于4月30日前和花椒完成交割，也就是说2019年第一季度，宋城仍然会并表六间房，仍然享有六间房约54%的收益。之后从5月份起，新六间房将变为宋城演艺资产负债表上的长期股权投资，不再并表。

## 三、影响

### （一）好的影响

1、规避了六间房刘岩团队对宋城业绩承诺无法完成的可能。

因为2018年宋城仍然控股六间房，所以这个承诺和以前一样没有变化，证监会的规则那一关算是过去了。同时本次交易后密境和风对六间房的业绩影响将在计算六间房承诺业绩完成情况时予以扣除。这个条款可以说是很严谨，省的证监会嚼舌头。

### 2、平滑了业绩

很多人担心2019年六间房出表后会造宋城营收和净利润大幅度下降。但新的方案因为2018年股权交割后只享受六间房54%左右的收益，压缩了今年获得的利润，而2019年第一季度又扔能获得新六间房54%的收益，增厚了明年的利润。

考虑到明年桂林项目将正式发力贡献较多的利润，加上九寨明年比较确定的重新开园，明月山轻资产的收益确认。这些项目的利润应该可以基本补上六间房的空缺。但因为2018年一下子会获得10.2亿的股权转让的非经常性损益，虽然扣非净利润应该还能保持稳定，但不扣非的话，肯定是业绩下降的。

等到2020年西安、张家界、上海项目再发力，宋城的净利润有望冲击20亿。这还是不算可能新欠轻资产项目的情况下。

据一些消息了解，从去年开始找宋城洽谈新轻资产业务的就很多，个人不负责任的猜测，如果再签轻资产项目，肯定不是2.6亿这个价格，起码也得5亿起。如果宋城想平

滑业绩，今年年底或明年年初再签1~2单，足以保证利润即使不扣非也可以不回撤。宋城之所以不想开展过多的轻资产项目应该主要是考虑宋城的招牌不能砸，还有宋城现在的策划运营力量人手不充裕了。

## （二）坏的影响

那就是夜长梦多吧。

## 四、其他

1、以上议案将于9月17日开股东大会决定

<https://xqimg.imedao.com/16585bbebb46b93fb199312d.png>

可以说花房合并的不确定性几乎消除了80%了。

2、今天宋城的大跌，网传六间房交易告吹，很多人都慌了。其实现在宋城雪球股吧里，@静气 @湖湘一鳄 @徐凤俊 @情系17路 等人也包括我，早在去年年初年中开始就陆续购买宋城了，那时候六间房出表的事还没影。大家看中的是宋城强悍的旅游演艺策划运营营销能力，看中的是未来中国广阔的旅游市场空间。六间房对于宋城来说一直是鸡肋，但这个鸡肋即使没有花房合并，只要能够坚持到2020年左右再慢慢衰退，都对宋城的投资价值影响极小。

3、宋城的演出质量其实和国际顶尖拉斯维加斯、澳门等秀是有不小的差距的，但宋城生存的土壤和那些国际著名赌城的名秀不一样，那些名秀都是微利或者亏损的，因为演出设备、演员薪资太高，他们能生存下来是因为有赌场的补贴，如果这些大秀到了中国，失去赌场补贴，很可能是生存不下去的。黄董在演出质量和演出成本之间做出了非常好的平衡，同时由于宋城毛利率高达70%以上，也为宋城日后提高演出质量留下了足够的空间，大不了少赚点把质量提上去就是了。

PS。一个游客如果去拉斯维加斯，他可以用200~300美元的价格住很豪华的酒店，然后花100美元左右看一场顶级大秀，再去赌场输个1000~2000美金。其实前两个流程赌场都是不挣钱甚至亏钱的，就是为了吸引你来，最后让你去赌场输这1~2千美金才是最大收益。

@今日话题

[答] 徐凤俊：

动作真麻利，非常认同西门兄观点

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!



# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里