

公司研究/公告点评

2019年07月14日

社会服务/景点 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 24.21
合理价格区间(元): 25.42~29.05

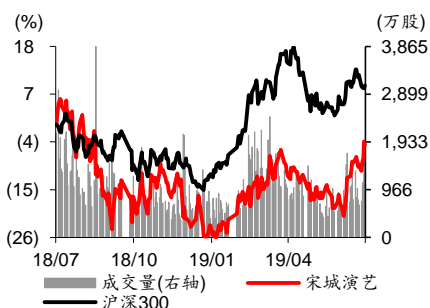
梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

孙丹阳 执业证书编号: S0570519010001
研究员 021-28972038
sundanyang@htsc.com

相关研究

1 《宋城演艺(300144,买入): 演艺第一品牌,新一轮扩张开启》2019.06

一年内股价走势图



资料来源: Wind

主业整体稳健, 新项目预期提升

宋城演艺(300144)

19H1 六间房出表, 预计主业增长稳健

据公司 19H1 业绩预告, 19H1 公司实现归母净利 7.32-8.32 亿元, 同比增长 10%-25%, 扣非净利同比增速在 -11%-5%。剔除六间房出表影响 (18H1 净利润为 1.89 亿, 19 年 5-6 月已出表, 假设 19 年 1-4 月净利润 0.85 亿), 测算演艺主业净利润同比增速 8%-30%, 符合预期。剔除六间房、非经常性损益影响, 测算 Q1 主业净利润同比增速约 40%, Q2 同比增速 -23%-17%。19-21 年储备项目聚焦一线旅游目的地, 选址优化、推进步伐加快, 并逐步向城市演艺和演艺谷模式升级, 有望打开新空间。预计 19-21 年 EPS0.84/1.02/1.30 元, 目标价 25.42-29.05 元, 维持买入评级。

19H1 演艺主业稳健增长, 丽江项目预计表现亮眼

我们预计 19H1 杭州稳健增长, 收入同比增速个位数; 丽江项目受益旅游市场回暖相对突出, 预计收入同比增速 20%, 利润同比增长有望在 30%; 三亚受整体海南旅游市场及海昌不夜城新开影响, 预计表现平淡。综合预计 19H1 演艺主业利润同比增速约 19%, 整体符合我们预期。六间房 4 月 30 日已出表, 公司还持有 39.53% 的股权计入长期股权投资, 后续有望积极探索重组后主体的战略方向和资本规划, 创新资本运作手法, 预计减值风险相对可控。

新开张家界项目口碑效应突出, 20-21 年新项目有望密集开业

据公司官网, 张家界项目已于 19 年 6 月 28 日开业, 至 7 月 8 日, 11 天合计上演 35 场、观众十余万人, 单日最高上演 5 场, 口碑效应突出。7 月 9 日公司拟打造的“爱在湘西”大剧院开工, 位于张家界千古情景区旁, 明年建成后将独立对外运营, 主打大型原生态民族歌舞, 彰显公司对张家界旅游演艺市场的长期看好。我们预计公司储备的西安/上海重资产项目及新郑黄帝轻资产项目有望于 20 年陆续开业, 贡献未来新增长点。

投资建议: 20 年上半年新项目密集开业催化, 维持买入评级

公司千古情系列高利润率/快速盈利/可复制性强, 品牌 IP 实力彰显。存量项目杭州/三亚/丽江/九寨伴随剧院扩容、配套完善、营销升级仍有增长潜力; 19 年-21 年储备项目聚焦一线旅游目的地, 选址优化、推进步伐加快、复制效率提升, 并逐步向城市演艺和演艺谷模式升级, 有望打开新空间。预计 19-21 年归母净利润 12.25/14.83/18.92 亿元, 剔除六间房业绩贡献, 预计 19 年公司演艺主业利润 10.55 亿, 对应 19 年 PE 为 33 倍, 维持目标价 25.42-29.05 元及买入评级。

风险提示: 项目推进节奏不及预期、开业客流不及预期、关键人员流失、长期股权投资减值影响主业利润。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,453
流通 A 股 (百万股)	1,176
52 周内股价区间 (元)	18.90-27.04
总市值 (百万元)	35,168
总资产 (百万元)	12,092
每股净资产 (元)	6.36

资料来源: 公司公告

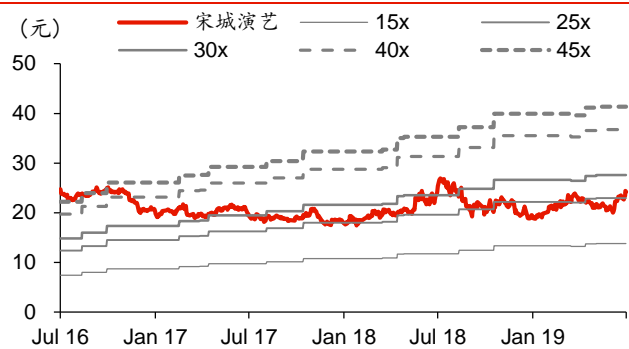
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,024	3,211	2,416	3,005	3,785
+/-%	14.36	6.20	(24.77)	24.37	25.97
归属母公司净利润 (百万元)	1,068	1,287	1,225	1,483	1,892
+/-%	18.32	20.57	(4.80)	21.04	27.57
EPS (元, 最新摊薄)	0.74	0.89	0.84	1.02	1.30
PE (倍)	29.66	24.60	25.84	21.35	16.74

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

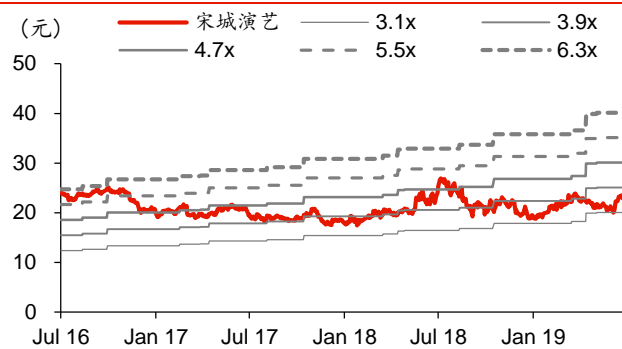
PE/PB - Bands

图表1: 宋城演艺历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 宋城演艺历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,306	2,800	6,061	7,320	9,079
现金	1,460	1,550	4,813	6,009	7,656
应收账款	33.46	66.82	37.40	49.64	64.50
其他应收账款	153.74	164.07	104.71	139.42	181.50
预付账款	13.60	17.84	9.49	12.62	15.18
存货	4.17	3.27	2.20	2.83	3.35
其他流动资产	640.71	997.75	1,094	1,106	1,158
非流动资产	6,449	8,017	5,700	6,013	6,306
长期投资	34.20	1,055	1,055	1,161	1,277
固定投资	1,689	2,139	2,324	2,477	2,626
无形资产	1,145	1,397	1,410	1,421	1,433
其他非流动资产	3,581	3,425	910.51	953.43	970.38
资产总计	8,755	10,817	11,761	13,333	15,384
流动负债	1,259	1,117	812.57	986.69	1,167
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	178.62	317.62	155.72	220.36	260.63
其他流动负债	1,080	799.77	656.85	766.34	906.82
非流动负债	17.99	11.34	8.87	(139.82)	(277.37)
长期借款	0.00	0.00	0.00	(150.00)	(287.50)
其他非流动负债	17.99	11.34	8.87	10.18	10.13
负债合计	1,277	1,129	821.45	846.87	890.09
少数股东权益	147.43	1,217	1,238	1,295	1,405
股本	1,453	1,453	1,453	1,453	1,453
资本公积	2,476	2,476	2,476	2,476	2,476
留存公积	3,409	4,522	5,767	7,251	9,143
归属母公司股东权益	7,330	8,471	9,702	11,191	13,089
负债和股东权益	8,755	10,817	11,761	13,333	15,384

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	1,764	1,647	983.41	1,949	2,359
净利润	1,069	1,278	1,246	1,540	2,002
折旧摊销	221.36	256.29	267.76	302.01	334.27
财务费用	11.55	(1.09)	(20.00)	(35.87)	(57.13)
投资损失	(17.70)	(63.28)	(200.00)	0.00	(20.00)
营运资金变动	431.09	127.71	(255.75)	124.18	82.72
其他经营现金	48.44	50.04	(54.73)	18.78	17.22
投资活动现金	(934.50)	(1,287)	2,260	(638.86)	(631.53)
资本支出	538.24	664.95	500.00	450.00	450.00
长期投资	252.52	319.83	(284.69)	105.53	116.08
其他投资现金	(143.74)	(302.42)	2,475	(83.34)	(65.45)
筹资活动现金	(366.75)	(261.83)	20.18	(114.17)	(80.39)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(400.00)	0.00	0.00	(150.00)	(137.50)
普通股增加	(0.01)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.14	0.00	0.01	0.00	0.00
其他筹资现金	33.12	(261.83)	20.17	35.83	57.11
现金净增加额	455.15	89.79	3,263	1,196	1,647

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,024	3,211	2,416	3,005	3,785
营业成本	1,113	1,078	623.11	832.13	1,003
营业税金及附加	30.38	32.03	25.36	30.79	38.31
营业费用	325.30	287.54	96.63	165.25	208.18
管理费用	158.90	202.56	123.21	183.28	227.10
财务费用	11.55	(1.09)	(20.00)	(35.87)	(57.13)
资产减值损失	8.96	31.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.11	9.66	5.22	6.01	6.41
投资净收益	17.70	63.28	200.00	0.00	20.00
营业利润	1,346	1,603	1,773	1,835	2,392
营业外收入	1.61	15.54	40.00	25.45	25.00
营业外支出	50.46	76.34	5.00	5.00	5.00
利润总额	1,297	1,542	1,808	1,855	2,412
所得税	228.11	264.90	336.25	315.43	410.03
净利润	1,069	1,278	1,246	1,540	2,002
少数股东损益	1.66	(9.63)	20.78	56.95	109.94
归属母公司净利润	1,068	1,287	1,225	1,483	1,892
EBITDA	1,579	1,858	2,021	2,101	2,669
EPS (元, 基本)	0.74	0.89	0.84	1.02	1.30

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	14.36	6.20	(24.77)	24.37	25.97
营业利润	16.99	19.09	10.57	3.51	30.35
归属母公司净利润	18.32	20.57	(4.80)	21.04	27.57
获利能力 (%)					
毛利率	63.19	66.43	74.21	72.30	73.50
净利率	35.31	40.08	50.72	49.36	49.99
ROE	14.56	15.20	12.63	13.25	14.45
ROIC	19.75	19.76	29.08	29.95	38.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.59	10.43	6.98	6.35	5.79
净负债比率 (%)	15.66	0	0	(17.71)	(32.30)
流动比率	1.83	2.51	7.46	7.42	7.78
速动比率	1.83	2.50	7.46	7.42	7.77
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.33	0.21	0.24	0.26
应收账款周转率	103.39	60.75	43.98	65.49	62.92
应付账款周转率	5.72	4.35	2.63	4.43	4.17
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.89	0.84	1.02	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.13	0.68	1.34	1.62
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.83	6.68	7.70	9.01
估值比率					
PE (倍)	29.66	24.60	25.84	21.35	16.74
PB (倍)	4.32	3.74	3.26	2.83	2.42
EV_EBITDA (倍)	18.87	16.03	14.75	14.18	11.16

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com