



2019-08-22

公司点评报告

买入/维持

宋城演艺(300144)

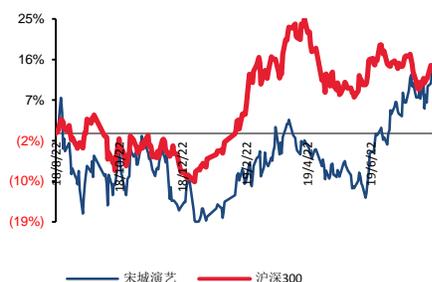
目标价: 31

昨收盘: 26.41

可选消费 消费者服务 II

丽江项目高增长 二次扩张推动业绩加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,453/1,176
总市值/流通(百万元)	38,363/31,052
12个月最高/最低(元)	26.41/18.94

相关研究报告:

宋城演艺(300144)《三季报业绩预告点评:业绩基本符合预期 未来看异地扩张》--2018/10/14

宋城演艺(300144)《中报点评:三大景区稳定增长 “六个宋城”战略持续推进》--2017/08/16

宋城演艺(300144)《宋城演艺点评报告:中标听音湖演艺项目 再次实现轻资产输出》--2017/05/31

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

事件:公司发布2019年中报,报告期内公司实现营业收入14.17亿元/-6.21%;实现利润总额9.54亿元/+19.99%;归属于上市公司股东的净利润7.85亿元/+18.03%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润6.18亿元/-2.85%。

现场演艺业务保持增长,丽江项目表现突出。上半年,公司营收下滑主要受六间房1-4月并表比例减少,5-6月出表的影响,扣除其影响后,公司上半年营收增长16%,归母净利增长13.3%,归母扣非净利增长16.4%。其中杭州宋城收入4.0亿/+4.1%,毛利率67.8%/-5.4pct,毛利率下滑主要受维修扩建建托等因素影响。三亚项目营收2.33亿/-0.3%,毛利率86.08%/+1.5pct,净利润1.42亿/-2.2%,年初以来三亚客流增速放缓,叠加去年同期的高基数,导致今年业绩基本持平。丽江项目由于当地旅游市场环境改善,公司加强营销力度和渠道合作,上半年营收1.45亿/+31%,毛利率79.61%/+6.9pct,实现利润0.88亿元,表现亮眼。

第二轮异地扩张带来增量,未来三年增长可期。公司桂林千古情开业一周年累计演出约1000场,接待游客近360万人次,上半年营收7483万元,净利润1951万元。6月底新开业的张家界项目已创造了一天连演6场的纪录,新开项目的火爆再次验证了公司异地复制模式是成熟有效的。2020年上半年上海和西安项目即将开业,两地的客流基础和项目体量远超目前现有的异地项目,佛山项目、西塘项目和澳洲项目也在有序推进,参考公司以往项目上市当年实现盈利,第二年开业业绩迅速爬坡的纪录,预计公司2020年开始业绩增速会有明显提升,未来3-5年进入高速增长期。

六间房出表带来投资收益,回归主业专注现场演艺。上半年公司完成了六间房和花椒的重组,六间房顺利出表,带来一次性资产处置收益1.53亿元。1-4月六间房营收3.83亿元,贡献利润归母净利润0.73亿元,5-6月六间房持股比例降至39.53%,贡献长期股权投资收益0.14亿元,上半年六间房合计对公司利润的影响2.4亿元,花椒直播对六间房业绩影响较大,仍有改善空间。

投资建议:公司现场演艺业务异地复制模式成熟,盈利能力强,边际成本低,目前正值第二轮扩张期,桂林项目已经开始贡献利润,2020-2022年还将有多个项目开业,业务体量有望迅速提升,未来三年进入高速增长期,目前正值公司估值从成熟期向成长期切换,估值弹性高。预计公司2019-2021年的EPS分别为0.96/1.15/1.44元,对

应 PE 分别为 28X/23X/18X，给予“买入”评级。

风险提示：天气、自然灾害造成的影响；新项目进展不及预期；同业竞争激烈导致的客流量不及预期等。

■ 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3225	2963	3291	3893
YOY	6%	-8%	11	18%
净利润(百万元)	1288	1394	1597	1982
YOY	21%	8%	15%	24%
摊薄每股收益(元)	0.89	0.96	1.1	1.36

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。