

宋城演艺 (300144.SZ) 买入 (维持评级)

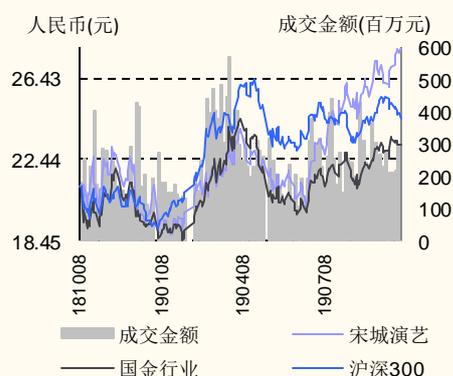
公司点评

市场价格 (人民币): 27.94 元

宋城演艺谷 4.0 时代, 打开成长空间

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,175.78
总市值(百万元)	40,585.86
年内股价最高最低(元)	27.94/26.00
沪深 300 指数	3814.53



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.74	0.89	1.04	1.06	1.14
每股净资产(元)	5.05	5.83	6.77	7.73	8.77
每股经营性现金流(元)	1.21	1.13	0.95	1.23	1.45
市盈率(倍)	25	24	27	26	25
净利润增长率(%)	18.32%	20.57%	17.14%	2.04%	8.04%
净资产收益率(%)	14.56%	15.20%	15.33%	13.70%	13.04%
总股本(百万股)	1,452.61	1,452.61	1,452.61	1,452.61	1,452.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 2019年9月30日公司发布公告,以全资子公司的形式投资约人民币30亿元于珠海·宋城演艺谷。该项目占地约为1500亩,坐落于珠海市斗门镇,将规划建设一个世界级文化演艺项目,包括数十个剧院集群、国际演艺节等十大板块的内容。

经营分析

- 此项目的投建,是公司从塑造单一景区,向打造全方位、多层次、立体化旅游目的地的4.0战略升级。创新于公司传统观光式产品,演艺谷项目及其衍生的演艺度假区,将包含24个剧院、55000个座位组成的演艺集群,覆盖几乎所有的剧院形式和演出形态,能够举办演艺节、戏剧节、音乐会、高峰论坛等系列活动,成为综合行业的休闲度假区。此次产品升级突破或将成为业绩拐点。
- 新项目位于斗门镇,距港珠澳大桥珠海段的洪湾立交直线距离约20公里,通车后区位优势明显;距离珠海长隆国际海洋度假区65公里(1小时车程),协同效应显著;演艺项目差异化切入珠海市场,与华侨城项目不存在明显竞争关系。背靠大湾区的区位优势和经济能力,公司借此机会南下拓展,增加华南地区项目体量,使得地域布局多样化。

投资逻辑

- 1) 随着19-22年异地项目密集落地,新增项目贡献未来三年的业绩增量确定。2) 公司四个地区的景区业务发展稳定,渗透率角度看演艺项目尚有发展空间,公司现有的景区业务整体增速保持稳定。3) 宋城通过异地复制和轻资产输出模式能够穿越周期。对照宋城演艺近三年新项目扩张节奏,轻重项目扩张带来的业绩弹性较强。4) 新项目宋城演艺谷多行业高层次的战略升级有望打开成长点,未来提升公司业绩。

盈利预测及投资建议

- 19E-21E业绩为15.08/15.4/16.6亿元,其中线下景区业绩12.31/14.44/15.6亿元,增速41%/17%/8%,PE33/28/26倍,维持买入评级。

风险提示

- 异地扩张开业时间及市场表现不及预期;2021年前有多个项目落地工程压力较大;项目失败风险。

相关报告

- 《宋城演艺公司点评-千古情景区主业表现稳健,公司开启第二轮扩张...》, 2019.8.22
- 《宋城演艺公司点评-上半年业绩表现稳健,六间房脱表带来投资收益》, 2019.7.14
- 《宋城演艺公司点评-六间房重组脱表完成,聚焦景区业绩高弹性》, 2019.4.30
- 《宋城演艺季报点评-19年Q1业绩表现亮眼,静待六间房重组落地》, 2019.4.25
- 《宋城演艺年报点评-18年成熟项目表现优异,19Q1业绩增幅1...》, 2019.3.28

卞丽娟 分析师 SAC 执业编号: S1130518080001
bianlijuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,644	3,024	3,211	2,971	3,309	3,576	货币资金	1,005	1,460	1,550	2,140	2,459	3,306
增长率		14.4%	6.2%	-7.5%	11.4%	8.1%	应收款项	60	187	231	186	196	200
主营业务成本	-1,014	-1,113	-1,078	-798	-978	-1,042	存货	5	4	3	4	5	5
%销售收入	38.4%	36.8%	33.6%	26.9%	29.5%	29.1%	其他流动资产	770	654	1,016	1,007	1,011	1,013
毛利	1,630	1,911	2,133	2,173	2,332	2,534	流动资产	1,839	2,306	2,800	3,336	3,670	4,524
%销售收入	61.6%	63.2%	66.4%	73.1%	70.5%	70.9%	%总资产	24.3%	26.3%	25.9%	28.1%	27.7%	30.5%
营业税金及附加	-34	-30	-32	-30	-33	-36	长期投资	194	325	1,340	1,340	1,340	1,340
%销售收入	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,911	1,919	2,286	2,716	3,666	4,316
营业费用	-277	-325	-288	-238	-265	-286	%总资产	25.3%	21.9%	21.1%	22.9%	27.7%	29.1%
%销售收入	10.5%	10.8%	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%	无形资产	3,476	3,999	4,294	4,389	4,471	4,542
管理费用	-169	-212	-203	-190	-218	-243	非流动资产	5,728	6,449	8,017	8,545	9,577	10,298
%销售收入	6.4%	7.0%	6.3%	6.4%	6.6%	6.8%	%总资产	75.7%	73.7%	74.1%	71.9%	72.3%	69.5%
息税前利润 (EBIT)	1,150	1,343	1,611	1,715	1,815	1,969	资产总计	7,567	8,755	10,817	11,881	13,247	14,822
%销售收入	43.5%	44.4%	50.2%	57.7%	54.9%	55.1%	短期借款	0	200	0	0	0	0
财务费用	-13	-12	1	9	11	14	应付款项	518	969	1,024	747	716	767
%销售收入	0.5%	0.4%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	其他流动负债	83	90	93	84	86	93
资产减值损失	-3	-9	-32	-10	-12	-14	流动负债	601	1,259	1,117	830	803	860
公允价值变动收益	0	1	10	0	0	0	长期贷款	400	0	0	0	0	0
投资收益	14	18	63	200	100	100	其他长期负债	5	18	11	0	0	0
%税前利润	1.2%	1.4%	4.1%	11.0%	5.4%	5.0%	负债	1,006	1,277	1,129	830	803	860
营业利润	1,148	1,346	1,603	1,847	1,874	2,023	普通股股东权益	6,404	7,330	8,471	9,834	11,227	12,744
营业利润率	43.4%	44.5%	49.9%	62.2%	56.6%	56.6%	少数股东权益	157	147	1,217	1,217	1,217	1,217
营业外收支	12	-49	-61	-30	-20	-20	负债股东权益合计	7,567	8,755	10,817	11,881	13,247	14,822
税前利润	1,160	1,297	1,542	1,817	1,854	2,003							
利润率	43.9%	42.9%	48.0%	61.2%	56.0%	56.0%	比率分析						
所得税	-243	-228	-265	-309	-315	-340		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税率	21.0%	17.6%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	每股指标						
净利润	916	1,069	1,278	1,508	1,539	1,662	每股收益	0.621	0.735	0.886	1.038	1.059	1.144
少数股东损益	14	2	-10	0	0	0	每股净资产	4.409	5.046	5.832	6.770	7.729	8.773
归属于母公司的净利润	902	1,068	1,287	1,508	1,539	1,662	每股经营现金净流	0.709	1.214	1.134	0.951	1.228	1.454
净利率	34.1%	35.3%	40.1%	50.8%	46.5%	46.5%	每股股利	0.100	0.120	0.000	0.100	0.100	0.100
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.09%	14.56%	15.20%	15.33%	13.70%	13.04%
净利润	916	1,069	1,278	1,508	1,539	1,662	总资产收益率	11.92%	12.19%	11.90%	12.69%	11.61%	11.21%
少数股东损益	14	2	-10	0	0	0	投入资本收益率	13.05%	14.42%	13.17%	12.37%	11.60%	11.22%
非现金支出	206	230	288	284	381	492	增长率						
非经营收益	11	33	-46	-170	-80	-80	主营业务收入增长率	56.05%	14.36%	6.20%	-7.49%	11.40%	8.06%
营运资金变动	-104	431	128	-240	-55	38	EBIT增长率	39.37%	16.81%	14.67%	6.93%	5.59%	8.48%
经营活动现金净流	1,030	1,764	1,647	1,381	1,784	2,113	净利润增长率	43.10%	18.32%	20.57%	17.14%	2.04%	8.04%
资本开支	-688	-520	-523	-832	-1,420	-1,220	总资产增长率	8.31%	15.69%	23.56%	9.84%	11.50%	11.89%
投资	-554	-441	-765	-2	0	0	资产管理能力						
其他	15	26	1	200	100	100	应收账款周转天数	2.4	3.2	5.7	6.0	6.0	6.0
投资活动现金净流	-1,227	-935	-1,287	-634	-1,320	-1,120	存货周转天数	1.4	1.5	1.3	1.7	1.7	1.7
股权募资	60	0	122	0	0	0	应付账款周转天数	71.7	63.8	84.0	150.0	150.0	150.0
债权募资	-200	-200	-200	-11	0	0	固定资产周转天数	247.5	203.8	243.2	309.6	377.1	410.3
其他	-141	-174	-192	-145	-145	-145	偿债能力						
筹资活动现金净流	-281	-374	-270	-157	-145	-145	净负债/股东权益	-11.81%	-18.18%	-17.10%	-20.33%	-20.62%	-24.45%
现金净流量	-478	455	90	590	319	847	EBIT利息保障倍数	85.7	116.3	-1,417.6	-178.6	-151.3	-130.9
							资产负债率	13.29%	14.59%	10.43%	6.99%	6.06%	5.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	23	34	60
增持	0	0	11	14	32
中性	0	0	2	4	8
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.42	1.42	1.48

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-28	买入	20.89	N/A
2	2018-12-28	买入	20.88	N/A
3	2019-01-23	买入	19.60	N/A
4	2019-03-28	买入	22.91	N/A
5	2019-04-25	买入	22.43	N/A
6	2019-04-30	买入	22.54	N/A
7	2019-07-14	买入	24.21	N/A
8	2019-08-22	买入	26.41	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH