



宋城演艺 (300144): Q3业绩预告超预期, 演艺谷4.0模式战略升级

2019年10月15日

强烈推荐/维持

宋城演艺 | 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年三季度业绩预告, 预计前三季度净利润约 12.05 亿元~13.77 亿元, 同比增长 5%~20%, 其中, 第三季度归属于上市公司股东的净利润 4.82 亿元-5.06 亿元, 同比增长 0%-5%。

政策鼓励持续加码, 三季度业绩预告超预期。 报告期内互联网演艺业务保持稳中向好态势, 剔除六间房今年五月起出表影响, 2019 年前三季度公司归母业绩同比增长约 10%-30%, Q3 单季归母业绩同比增长约 15-40%, 好于预期, 预计存量成熟景区及新增异地项目共同贡献增量业绩, 新开业的张家界项目收获了观众较好地口碑和快速的市场回馈, 公司整体经营状况保持稳健。国务院办公厅今年 8 月接连发布《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》和《关于加快发展流通促进商业消费的意见》, 需求端全面促进文旅消费, 供给侧鼓励发展假日和夜游经济、丰富旅游产品, 推动旅游演艺产品的打造, 公司有望充分享受文旅消费潜力被激发后的巨大红利。

投建珠海演艺谷, 4.0 产品战略升级。 公司 10 月 1 日发布公告称投建珠海演艺谷项目, 正式推出宋城演艺产品 4.0 版本。珠海演艺度假区项目包含 24 个剧院、总计 55000 个座位组成的演艺谷、4 个主题文化街区、2 个亲子体验区、4000 间主题客房, 堪称世界级演艺度假目的地。演艺谷项目的落地, 验证了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升级战略, 4.0 产品将有效提升景区项目的市场吸引力, 珠海项目的开展还将有助于公司依托粤港澳大湾区的区位优势, 立足大湾区辐射华南地区市场, 进一步完善全国范围内项目布局, 形成新的业务增长极。

投资建议: 公司存量项目稳健, 商业模式复制成功率高, 未来 4.0 产品战略升级打开新的业务增长极, 我们预计公司未来三年实现营业收入 28.86、30.68、33.98 亿元; 归母净利润分别为 13.86、15.13、16.79 亿元, 每股收益 0.95、1.04、1.16 元, 对应 PE 分别为 27.62X、25.31X、22.81X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 1、异地项目落地效果不及预期; 2、长期股权投资减值风险

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,023.83	3,211.19	2,885.93	3,068.24	3,397.91
增长率(%)	14.36%	6.20%	-10.13%	6.32%	10.74%
净利润(百万元)	1,069.27	1,277.56	1,386.23	1,508.04	1,671.70
增长率(%)	16.67%	19.48%	8.51%	8.79%	10.85%
净资产收益率(%)	14.56%	15.20%	14.36%	13.79%	13.50%
每股收益(元)	0.73	0.89	0.95	1.04	1.16
PE	36.11	29.62	27.62	25.31	22.81
PB	5.22	4.52	3.97	3.49	3.08

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

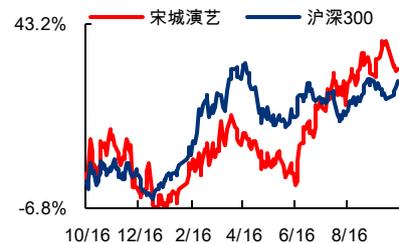
公司简介:

公司是中国演艺第一股, 全球主题公园集团十强企业, 公司主营业务为主题公园和文化演艺的投资、开发、经营。

交易数据

52 周股价区间(元)	26.36-20.79
总市值(亿元)	382.91
流通市值(亿元)	309.93
总股本/流通 A 股(万股)	145261/117578
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.76

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

执业证书编号:

zhangkl@dxzq.net.cn

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

研究助理: 陈欣怡

18811346145

vickysoda@163.com

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位: 百万元		利润表					单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2306	2800	3755	4824	6020	营业收入	3024	3211	2886	3068	3398						
货币资金	1460	1550	2541	3495	4596	营业成本	1113	1078	982	943	1033						
应收账款	33	67	47	50	56	营业税金及附加	30	32	29	31	34						
其他应收款	154	164	147	157	174	营业费用	325	288	260	276	306						
预付款项	14	18	18	18	18	管理费用	212	203	173	184	204						
存货	4	3	3	3	3	财务费用	12	-1	-20	0	-10						
其他流动资产	542	891	891	931	1004	资产减值损失	8.96	31.90	-220.00	-180.00	-180.00						
非流动资产合计	6449	8017	8168	8433	8706	公允价值变动收益	1.11	9.66	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	34	1055	1500	2000	2500	投资净收益	17.70	63.28	0.00	0.00	0.00						
固定资产	1688.75	2139.37	2060.22	2089.32	1968.86	营业利润	1346	1603	1682	1815	2011						
无形资产	1145	1397	1258	1132	1019	营业外收入	1.61	15.54	16.00	20.00	25.00						
其他非流动资产	202	88	88	88	88	营业外支出	50.46	76.34	18.00	18.00	10.00						
资产总计	8755	10817	11923	13257	14727	利润总额	1297	1542	1680	1817	2026						
流动负债合计	1259	1117	1017	1040	1056	所得税	228	265	294	309	355						
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1069	1278	1386	1508	1672						
应付账款	179	318	188	181	170	少数股东损益	2	-10	0	-5	-7						
预收款项	532	499	528	559	586	归属母公司净利润	1068	1287	1386	1513	1679						
一年内到期的非流动	200	0	0	0	0	EBITDA	1518	1774	1981	2138	2314						
非流动负债合计	18	11	11	11	11	EPS (元)	0.73	0.89	0.95	1.04	1.16						
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
负债合计	1277	1129	1028	1051	1068	成长能力											
少数股东权益	147	1217	1217	1212	1205	营业收入增长	14.36%	6.20%	-10.13%	6.32%	10.74%						
实收资本 (或股本)	1453	1453	1453	1453	1453	营业利润增长	17.25%	19.09%	4.93%	7.88%	10.82%						
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	归属于母公司净利	7.69%	9.15%	7.69%	9.15%	10.95%						
未分配利润	3152	4171	5030	5968	7009	获利能力											
归属母公司股东权益	7330	8471	9657	10973	12434	毛利率 (%)	63.19%	66.43%	65.96%	69.28%	69.59%						
负债和所有者权益	8755	10817	11923	13257	14727	净利率 (%)	35.36%	39.78%	48.03%	49.15%	49.20%						
现金流量表					单位: 百万元		总资产净利润 (%)					12.19%	11.90%	11.63%	11.41%	11.40%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)					14.56%	15.20%	14.36%	13.79%	13.50%		
经营活动现金流	1764	1647	1411	1633	1729	偿债能力											
净利润	1069	1278	1386	1508	1672	资产负债率 (%)	15%	10%	9%	8%							
折旧摊销	159.78	171.84	179.15	197.26	200.46	流动比率	1.83	2.51	3.69	4.64	5.70						
财务费用	12	-1	-20	0	-10	速动比率	1.83	2.50	3.69	4.64	5.70						
应收账款减少	0	0	19	-3	-5	营运能力											
预收帐款增加	0	0	29	31	27	总资产周转率	0.37	0.33	0.25	0.24	0.24						
投资活动现金流	-935	-1287	-260	-483	-420	应收账款周转率	116	64	51	63	64						
公允价值变动收益	1	10	0	0	0	应付账款周转率	15.54	12.94	11.41	16.62	19.38						
长期股权投资减少	0	0	-360	-500	-500	每股指标 (元)											
投资收益	18	63	0	0	0	每股收益 (最新摊)	0.73	0.89	0.95	1.04	1.16						
筹资活动现金流	-367	-262	-160	-197	-208	每股净现金流 (最新)	0.32	0.07	0.68	0.66	0.76						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	5.05	5.83	6.65	7.55	8.56						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	36.11	29.62	27.62	25.31	22.81						
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.22	4.52	3.97	3.49	3.08						
现金净增加额	463	98	991	954	1101	EV/EBITDA	24.40	20.71	18.05	16.28	14.56						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《宋城演艺（300144）：主业稳健符合预期，二轮扩张赋能业绩》	2019-08-27
公司	《宋城演艺（300144）：主业稳健、新项目推进，六间房顺利出表》	2019-07-16
公司	《宋城演艺（300144）：成熟主业稳步增长，新项目推进为成长赋能》	2019-04-04
公司	《宋城演艺（300144）：中报业绩符合预期，演艺龙头静迎二度花开》	2018-08-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所, 一年港股大消费及港股策略研究经验, 目前专注于教育、餐饮、人力资源等消费服务行业研究。

陈欣怡

北京航空航天大学金融学硕士, 2019 年 5 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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, 也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。