



2019-10-22

公司点评报告

买入/维持

宋城演艺(300144)

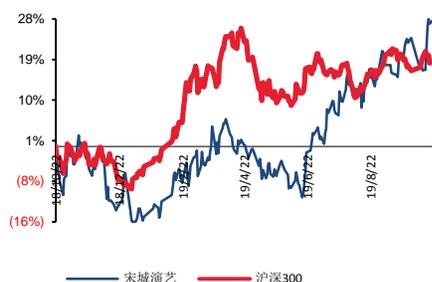
目标价: 35

昨收盘: 28.8

可选消费 消费者服务 II

演艺主业增速提升 二轮扩张加速成长

■ 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)	41,835/33,862
12个月最高/最低(元)	28.87/18.94

相关研究报告:

宋城演艺(300144)《宋城演艺深度报告:千古情品牌筑护城河 二次扩张业绩提速》--2019/09/20

宋城演艺(300144)《宋城演艺中报点评:丽江项目高增长 二次扩张推动业绩加速》--2019/08/22

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

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 年三季报, 前三季度实现营业收入 22.06 亿元/-10.71%, 实现归母净利润 12.7 亿元/+10.69%, EPS 为 0.8743 元; 其中 Q3 公司实现营业收入 7.89 亿元/-17.81%, 实现归母净利润 4.85 亿元/+0.56%, EPS 为 0.3339 元。

Q3 演艺主业业绩增速较上半年有较大幅度提升。 扣除六间房影响后, Q1-Q3 公司实现归母净利润 10.07 亿元/+17.98%, 归母扣非净利润 9.85 亿元/+19.87%; 其中 Q3 归母净利润 4.52 亿元/+24.05%; 归母扣非净利润 4.55 亿元/+24.13%, 三季度旅游主业业绩增速较上半年的 13.28% (扣非后 16.44%) 有较大幅度提升, 基本处于业绩预报中位数。

存量项目稳健增长, 丽江、桂林项目表现突出。 三季度预计杭州项目 5% 左右小幅增长, 三亚项目由于当地旅游市场整体承压及当地新项目的分流作用, 营收及利润与去年基本持平或略有下滑。丽江市场今年游客数量整体回暖, 预计营收及净利润 30%+ 的增长; 桂林项目处于业绩爬坡期, 预计三季度贡献利润 2000w。张家界项目今年 6 月底开业, 预计三季度实现小幅盈利。

六间房出表带动公司整体毛利率提升, 销售费用率下降。 受六间房出表的影响, 前三季度公司整体毛利率 73.34%/+3.16pct 有较大幅度提升, 其中 Q3 毛利率 79.87%/+6.09pct。前三季度销售费用率 5.56%/-2.88pct, 管理费用率 6.08%/+0.65pct, 研发费用率 1.34%/-0.81pct, 财务费用率-0.41%/+0.23pct, 其中 Q3 销售费用率 3.07%/-3.97pct, 管理费用率 5.65%/+0.57pct, 研发费用率 0.46%/-1.25pct, 财务费用率-0.28%/+0.42pct。销售费用率下降幅度较大, 管理费用率小幅提升, 研发费用率小幅下降, 财务费用率小幅提升。

明年上海、西安项目开业, 后续多个储备项目。 上海、西安项目是公司二轮扩张的重点, 选址客流基础好, 多剧院多场演出覆盖游客、本地居民及商务客人, 预计明年上半年开业。此外公司仍有佛山、西塘、珠海、澳大利亚等储备项目及新郑轻资产项目, 保证中长期的业绩增长。

九寨项目预计明年重启贡献业绩。 九寨沟景区 9 月 27 日重启, 限流 5000 人, 10 月 19 日提升至 8000 人, 从目前预定情况看仍供不应求, 预计后面限流上限还会提升。公司九寨项目 17 年停业后, 今年已经到达重新开业的标准, 明年重启概率较大。2016 年九寨项目营收

1.5 亿，净利率 56%，净利润 8000 多万，重启之后对公司业绩起拉动作用。

投资建议：公司是国内演艺行业龙头，演艺行业是国家促进文旅消费的重点，今年以来夜间经济多次出现在政策文件中，公司主业符合政策引导方向。公司异地复制的模式屡次被验证成功有效，小公园+剧场演出的模式做到了投资规模小，盈利能力强，成熟项目净利率高达 60%。目前公司正值第二轮扩张期，桂林项目已经开始贡献利润，2020-2020 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 31X/29X/24X，给予“买入”评级。

风险提示：项目进展不计预期，灾害性天气及地质灾害影响，宏观经济下滑导致的出游意愿人数下降，六间房重组后业绩不计预期带来的减值风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3211	2851	3143	3725
(+/-%)	6.20%	-11.22%	10.24%	18.52%
净利润(百万元)	1287	1347	1423	1743
(+/-%)	27.18%	-0.79%	5.64%	22.47%
摊薄每股收益(元)	0.89	0.93	0.98	1.20
市盈率(PE)	24	31	29	24

资料来源：Wind，太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1460	1550	5178	6084	7534	营业收入	3024	3211	2851	3143	3725
应收和预付款项	47	85	39	46	56	营业成本	1113	1078	903	950	1067
存货	4	3	3	4	4	营业税金及附加	30	32	30	32	38
其他流动资产	794	1162	1066	1088	1123	销售费用	325	288	245	229	242
流动资产合计	2306	2800	6287	7221	8717	管理费用	212	203	200	211	235
长期股权投资	34	1055	1055	1055	1055	财务费用	12	-1	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9	32	0	0	0
固定资产	1689	2139	2220	2340	2427	投资收益	18	63	209	92	102
在建工程	230	146	261	411	538	公允价值变动	1	10	0	0	0
无形资产开发支出	1145	1397	1581	1744	1918	营业利润	1346	1603	1683	1813	2245
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-49	-61	-50	-50	-50
其他非流动资产	6449	8017	5550	5983	6371	利润总额	1297	1542	1633	1763	2195
资产总计	8755	10817	11837	13205	15088	所得税	228	265	269	290	351
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1069	1277	1363	1472	1844
应付和预收款项	710	817	493	561	734	少数股东损益	2	-10	16	49	101
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1068	1287	1347	1423	1743
其他负债	567	312	466	468	509						
负债合计	1277	1129	960	1029	1243	预测指标					
股本	1453	1453	1453	1453	1453	毛利率	63.19%	66.43%	68.33%	69.77%	71.36%
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	销售净利率	35.31%	42.28%	47.25%	45.28%	46.79%
留存收益	3409	4522	5694	6943	8512	销售收入增长率	14.36%	6.20%	-11.22%	10.24%	18.52%
归母公司股东权益	7330	8471	9644	10892	12461	EBIT 增长率	11.57%	23.15%	1.29%	7.97%	24.51%
少数股东权益	147	1217	1234	1283	1384	净利润增长率	18.32%	27.18%	-0.79%	5.64%	22.47%
股东权益合计	7478	9688	10877	12175	13845	ROE	14.56%	16.03%	13.97%	13.06%	13.99%
负债和股东权益	8755	10817	11837	13205	15088	ROA	12.19%	12.55%	11.38%	10.78%	11.55%
						ROIC	18.62%	20.13%	32.06%	31.70%	37.90%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.73	0.89	0.93	0.98	1.20
经营性现金流	1764	1647	1250	1755	2283	PE (X)	25.56	23.99	31.13	29.47	24.06
投资性现金流	-935	-1287	2378	-675	-659	PB (X)	3.70	3.66	4.35	3.85	3.37
融资性现金流	-367	-262	0	-174	-174	PS (X)	8.96	9.66	14.71	13.34	11.26
现金增加额	-8	-8	0	0	0	EV/EBITDA (X)	16.89	15.77	19.54	17.52	13.66

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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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

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

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。