

# 宋城演艺 (300144): 关注复工进度, 异地扩张模式升级助力中长期发展

2020年04月28日

强烈推荐/维持

宋城演艺 公司报告

宋城演艺 2019 年实现营业收入 26.1 亿元/-18.7%; 归母净利润 13.4 亿元/+4.1%; 剔除六间房影响, 公司 19 年营收 22.3 亿元/+12.7%; 归母净利润 10.4 亿元/+18.1%(扣非+23.0%)。拟每 10 股派息 2 元, 每 10 股转增 8 股。

**演艺业务稳步发展, 19 业绩符合预期。**现场演艺业务收入 18.7 亿元/+11.8%, 千古情系列已形成全国连锁态势, 年观演人数超 4000 万/+14%, 市占率位居前列并不断提升。其中丽江项目随区域旅游反弹而表现优异, 收入同比增长 24.9%, 毛利率同比增长 8.75%; 新开业的张家界项目半年实现收入 6547 万元。旅游服务业务实现收入 3.57 亿元/+17.65%, 轻资产模式获得市场肯定。六间房转让带来一次性投资收益约为税后 1.5 亿元, 叠加自身盈利贡献合计 2.95 亿元, 同时业务结构变化带来整体毛利率提升 4.96pct。

**疫情下今年业绩承压。**Q1 公司实现营业收入 1.34 亿元/-83.71%, 归母净利润 4996.03 万元/-86.5%, 扣非归母净利润 1846.77 万元/-94.87%。目前公司旗下景区尚未开业, 考虑到演艺的特性, 预计复工时间在旅游板块中较晚, 我们预计在二季度末, 且复工后预计仍有限流政策, 因此二季度压力仍大, 全年业绩大概率显著收窄。

**未来长线逻辑不变, 存量业务稳健发展, 新项目助力中长期增长。**西安、上海等新项目按计划将于年内开业, 九寨沟项目也将于恢复运营, 同时佛山、珠海、西塘演艺谷等项目按计划推进中。新项目落成将进一步推动公司景区演艺模式的创新和多元化, 为公司带来收入增量, 为明后年疫情恢复后的持续增长蓄力。珠海演艺谷正式开工, 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, 形成新的业务增长极。此外, 上海城市演艺是公司由大众向中高端消费群体的突破, 若模式成功将打开公司新的成长空间。

**盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 12.0、30.2、36.1 亿元; 归母净利润分别为 5.1、16.2、19.3 亿元, EPS 分别为 0.35、1.11 和 1.33 元。对应 PE 分别为 75、24、20 倍。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:**异地项目落地效果不及预期, 疫情发展超预期, 复工不及预期。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,211.19	2,611.75	1,197.16	3,017.35	3,607.12
增长率(%)	6.20%	-18.67%	-54.16%	152.04%	19.55%
归母净利润(百万元)	1,287.19	1,339.79	506.94	1,619.36	1,929.66
增长率(%)	19.48%	6.84%	-61.39%	210.16%	19.29%
净资产收益率(%)	15.20%	13.94%	5.03%	14.05%	14.55%
每股收益(元)	0.89	0.92	0.35	1.11	1.33
PE	29.57	28.54	75.42	23.61	19.81
PB	4.51	3.98	3.80	3.32	2.88

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。

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

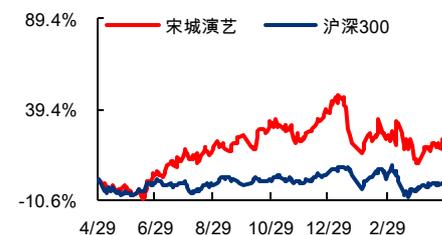
2020-05-11 股东大会股权登记日

2020-05-18 年度股东大会

## 交易数据

52 周股价区间(元)	32.88-20.04
总市值(亿元)	399.76
流通市值(亿元)	327.13
总股本/流通 A 股(万股)	145,261/118,869
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.8

## 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

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

## 研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>流动资产合计</b>	2800	2921	3541	5399	7466	<b>营业收入</b>	3211	2612	1197	3017	3607		
货币资金	1550	1785	4743	4681	6125	<b>营业成本</b>	1078	747	455	782	899		
应收账款	67	5	7	17	20	营业税金及附加	32	36	8	21	25		
其他应收款	164	126	58	145	173	营业费用	288	146	72	241	289		
预付款项	18	17	17	17	17	管理费用	203	188	120	211	252		
存货	3	6	4	6	7	财务费用	-1	-18	-28	-42	-49		
其他流动资产	891	128	-1287	533	1123	研发费用	71	48	10	56	67		
<b>非流动资产合计</b>	8017	8120	7814	7536	7265	资产减值损失	31.90	-17.43	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	1055	3469	3469	3469	3469	公允价值变动收益	9.66	0.99	0.00	0.00	0.00		
固定资产	2139	2311	2126	1941	1757	投资净收益	63.28	273.17	50.00	200.00	200.00		
无形资产	1397	1498	1409	1324	1245	加:其他收益	1.59	4.29	5.00	5.00	5.00		
其他非流动资产	88	21	0	0	0	<b>营业利润</b>	1603	1726	615	1952	2329		
<b>资产总计</b>	10817	11041	11355	12936	14731	营业外收入	15.54	6.00	20.00	20.00	21.00		
<b>流动负债合计</b>	1117	765	614	722	760	营业外支出	76.34	101.52	15.00	15.00	15.00		
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1542	1630	620	1957	2335		
应付账款	318	301	150	257	296	所得税	265	265	93	323	385		
预收款项	499	352	352	352	352	<b>净利润</b>	1278	1365	527	1634	1950		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-10	25	20	15	20		
<b>非流动负债合计</b>	11	394	383	383	383	归属母公司净利润	1287	1340	507	1619	1930		
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>负债合计</b>	1129	1159	997	1105	1143	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	1217	268	288	303	323	营业收入增长	6.20%	-18.67%	-54.16%	152.04%	19.55%		
实收资本(或股本)	1453	1453	1453	1453	1453	营业利润增长	19.09%	7.63%	-64.36%	217.49%	19.29%		
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	归属于母公司净利润增长	20.57%	4.09%	-62.16%	219.44%	19.16%		
未分配利润	4171	5176	5556	6771	8218	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	8471	9614	10070	11528	13264	毛利率(%)	66.43%	71.39%	62.00%	74.07%	75.08%		
<b>负债和所有者权益</b>	10817	11041	11355	12936	14731	净利率(%)	39.78%	52.26%	44.02%	54.17%	54.05%		
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)							
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)							
<b>经营活动现金流</b>	1647	1571	2063	-136	1395	<b>偿债能力</b>							
净利润	1278	1365	527	1634	1950	资产负债率(%)	10%	10%	9%	9%	8%		
折旧摊销	256.29	256.50	291.68	284.80	278.47	流动比率	2.51	3.82	5.77	7.48	9.82		
财务费用	-1	-18	-28	-42	-49	速动比率	2.50	3.81	5.76	7.47	9.81		
应收账款减少	-33	61	-1	-10	-3	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	-33	-147	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.24	0.11	0.25	0.26		
<b>投资活动现金流</b>	-1287	-1181	918	193	193	应收账款周转率	64	72	201	261	199		
公允价值变动收益	10	1	0	0	0	应付账款周转率	12.94	8.45	5.32	14.83	13.05		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	63	273	50	200	200	每股收益(最新摊薄)	0.89	0.92	0.35	1.11	1.33		
<b>筹资活动现金流</b>	-262	-161	-23	-120	-144	每股净现金流(最新摊薄)	0.07	0.16	2.04	-0.04	0.99		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.62	6.93	7.94	9.13		
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	29.57	28.54	75.42	23.61	19.81		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.51	3.98	3.80	3.32	2.88		
<b>现金净增加额</b>	98	229	2958	-62	1444	EV/EBITDA	20.19	18.83	38.85	15.39	12.62		

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
公司报告	宋城演艺（300144）：演艺主业增长提速，多元业态模式升级	2019-10-23
公司报告	宋城演艺（300144）：Q3 业绩预告超预期，演艺谷 4.0 模式战略升级	2019-10-15
公司报告	宋城演艺（300144）：主业稳健符合预期，二轮扩张赋能业绩	2019-08-26
公司报告	宋城演艺（300144）：主业稳健、新项目推进，六间房顺利出表	2019-07-16

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, 重点专注于旅餐饮旅游、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, 一年港股消费及策略研究经验, 目前从事社会服务行业研究, 重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

## 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526