

## 宋城演艺 (300144)

公司研究/点评报告

# 疫情致业绩承压，新一轮异地扩张带来增长确定性

—2019 年报&2020 第一季度季报点评

点评报告/消费者服务

2020 年 04 月 30 日

### 一、事件概述

公司发布 2019 年年报，实现营业收入 26 亿元，同比减少 19%；归母净 13.4 亿元，同比增长 4%；扣非归母净利 12 亿元，同比减少 5%；剔除六间房与密境和风重组影响，公司 2019 年实现营业收入 22.28 亿元/+12.68%；归母净利润 10.44 亿元/+18.05%；扣非归母净利润 10.76 亿元/+23.03%。2020 年一季度，公司实现营业收入 1.3 亿元，同比减少 84%，归母净利润 0.5 亿元，同比减少 87%；扣非后归母净利 0.2 亿元，同比减少 95%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 现场演艺稳健增长，新项目仍在爬坡期

存量项目表现有所分化。其中，杭州千古情收入略降 1.8%，毛利率降 1.3pct，主要受本部项目改造影响；三亚千古情受当地旅游市场波动，收入同比降 8%，但毛利率提升 3.8pct 至 85%；丽江千古情增长强劲，全年收入/毛利率各升 25%/9%，带动净利润大增 45%，主要因前期旅游市场整治带来的低基数，以及公司在渠道端的整合、对团散结构的优化。九寨千古情维修工作基本完成，预计可于 2020 年重新开业。

新增异地项目开始贡献增量业绩。公司第二轮异地扩张项目中，桂林千古情持续爬坡，实现收入 1.6 亿元，同比增长 277%，预计贡献增量业绩 0.3 亿元。张家界千古情自 2019 年 6 月底开业以来实现营业收入 0.65 亿元，毛利率 39%，预计已实现盈亏平衡。

旅游服务：2019 年设计策划费收入约 1.47 亿，同比增 60%，主要源于前期轻资产项目费用结算。目前，公司 1Q20 预收账款为 0.45 亿元，较 2019 年减少近 3 亿元，预计为 1Q20 公司结算轻资产收入约 3 亿元。

六间房：自 2019 年 4 月六间房与密境和风重组后，公司对其持股比例由 76.96% 下降至 39.53%，六间房不再纳入合并范围。2019 年六间房为公司贡献投资收益 2.95 亿元，其中包括确认的一次性投资收益 1.5 亿元。

#### ➤ 2020Q1 受疫情影响仍保盈利，蓄势待发积极开展战略布局

由于疫情因素，公司于 2020 年 1 月 24 日暂停营业，对公司现场演艺业务影响较大，剔除轻资产业务收益后，预计剔除补贴和轻资产后 Q1 主业亏损金额在 0.5 亿元。

### 三、投资建议

考虑公司第二轮异地扩张项目目前培育进展顺利，我们认为将强化市场对公司未来业绩增长确定性的信心。预计公司 2020-22 年 EPS 各为 0.64、1.05、1.15，对应 2020-22 年 PE 为 43X、26X、24X，目前公司 21 年 PE 仍低于历史平均 27X，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

疫情、自然灾害等不可抗力；新项目建设和盈利不及预期。

**推荐**

维持评级

当前价格： 28.30 元

交易数据 2020-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	32.88/20.04
总股本(百万股)	1,453
流通股本(百万股)	1,189
流通股比例(%)	81.83
总市值(亿元)	411
流通市值(亿元)	336

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证号： S0100519080001

电话： 021-60876718

邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

- 1.宋城演艺(300144):新项目爬坡顺利,异地扩张持续推进
- 2.宋城演艺(300144):主业增速稳健,新项目持续爬坡

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,612	1,837	3,068	3,391
增长率 (%)	-18.7%	-29.7%	67.0%	10.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1340	925	1,521	1,664
增长率 (%)	4.1%	-34.8%	64.5%	9.4%
每股收益 (元)	0.92	0.64	1.05	1.15
PE (现价)	29.8	43.2	26.3	24.0
PB	4.3	3.9	3.4	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,612	1,837	3,068	3,391
营业成本	747	368	702	801
营业税金及附加	36	22	40	42
销售费用	146	155	235	245
管理费用	188	126	208	235
研发费用	0.48	0	0	0
EBIT	1,495	1,167	1,884	2,068
财务费用	(18)	0	0	0
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	273	2	2	2
营业利润	1,804	1,168	1,885	2,069
营业外收支	(96)	0	0	0
利润总额	1,708	1,100	1,810	1,990
所得税	265	171	281	309
净利润	1,365	929	1,529	1,681
归属于母公司净利润	1,340	925	1,521	1,664
EBITDA	1,751	1,383	2,140	2,381
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1785	2519	2696	3362
应收账款及票据	5	23	43	46
预付款项	17	6	13	16
存货	6	2	3	4
其他流动资产	128	128	128	128
流动资产合计	2921	3616	3891	4581
长期股权投资	3469	3469	4533	4533
固定资产	2311	2611	3311	4011
无形资产	1498	1498	1498	1498
非流动资产合计	7819	7790	9397	10484
资产合计	10740	11406	13288	15065
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	301	100	214	265
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	765	502	855	950
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	394	394	394	394
非流动负债合计	394	394	394	394
负债合计	1159	896	1249	1344
股本	1453	1453	1453	1453
少数股东权益	268	273	281	298
股东权益合计	9581	10510	12040	13721
负债和股东权益合计	10740	11406	13288	15065

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-18.7%	-29.7%	67.0%	10.5%
EBIT 增长率	-7.2%	-22.0%	61.5%	9.8%
净利润增长率	6.1%	-34.8%	64.5%	9.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	71.4%	80.0%	77.1%	76.4%
净利润率	54.3%	50.3%	49.6%	49.1%
总资产收益率 ROA	13.2%	8.1%	11.4%	11.0%
净资产收益率 ROE	15.2%	9.0%	12.9%	12.4%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.8	7.2	4.6	4.8
速动比率	3.8	7.2	4.5	4.8
现金比率	3.4	6.7	4.2	4.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.0	4.6	5.1	4.9
存货周转天数	2.3	1.7	1.7	1.9
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.92	0.64	1.05	1.15
每股净资产	6.4	7.0	8.1	9.2
每股经营现金流	1.1	0.7	1.5	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	29.8	43.2	26.3	24.0
PB	4.3	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	21.8	27.1	17.4	15.4
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,365	929	1,529	1,681
折旧和摊销	274	216	257	314
营运资金变动	130	(224)	254	72
经营活动现金流	1,573	988	2,114	2,144
资本开支	811	256	875	1,480
投资	(25)	0	(1,064)	0
投资活动现金流	(1,181)	(254)	(1,937)	(1,478)
股权募资	14	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(161)	0	0	0
现金净流量	231	734	177	667

## 分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。