

社服/人工景区

宋城演艺 (300144.SZ)

维持评级

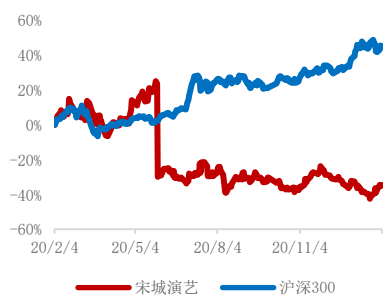
报告原因：业绩预告

计提直播业务长期股权投资减值损失，后续专注演艺业务 增持

2021年2月4日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年2月3日

收盘价(元):	17.09
年内最高/最低(元):	32.69/15.80
流通 A 股/总股本(亿):	14.09/22.09
流通 A 股市值(亿):	377.47
总市值(亿):	446.33

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.0512
每股净资产(元):	3.37
净资产收益率:	1.00%

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】宋城演艺(300144.SZ)2020 三季报点评：Q3 景区业绩复苏明显，疫情影响下管理费用大增（2020-10-29）

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 公司近日发布 2020 年业绩预计亏损预告，全年预计实现营收 8-10 亿元，与 2019 年相比减少 16.17-18.17 亿元，同比下降 61.7%-69.36%；归母业绩亏损 16-19 亿元，与 2019 年相比减少 29.39-32.39 亿元，同比下降 219.42%-241.81%；扣非归母业绩亏损 162.1-192.1 亿元，与 2019 年相比减少 28.43-31.43 亿元，同比下降 232.64%-257.19%。根据业绩预告我们测算，Q4 公司预计实现营收 1.82-3.82 亿元，同比下滑 55.25%-5.94%；归母业绩亏损 17.34-20.34 亿元，扣非业绩亏损 17.32-20.32 亿元。从全年业绩来看，Q1、Q2 业绩亏损严重、Q3 旺季实现业绩扭亏为盈，Q4 旅游淡季业绩环比下滑。
- 受疫情影响，公司旗下各景区上半年几乎都处于闭园状态。6 月 12 日重新恢复营业以来，受部分区域疫情反复、跨省团队游受限、景区接待客流为最大客流 75%等因素影响公司业绩复苏受到一定阻碍。在市场环境接连受到挑战情况下，公司演艺主营业务预计实现净利润 1.1 亿元。
- 对花房科技计提减值准备约 18.32 亿元，发展重点全面转向实景演艺业务。报告期内重组后的数字娱乐平台花房科技总体业务发展平稳，在线活跃用户、经营性利润增长。报告期内公司按权益法对花房科技计提资产减值，长期股权投资损失约 7.24 亿元，计提长期股权投资减值准备 11.07 亿元，两项合计约 18.32 亿元，对业绩产生较大拖累。本次减值准备对公司财务产生一次性影响，预计不会影响整体现金流，剥离具有商誉减值风险以及监管风险的直播平台业务有利于公司专注于旅游演艺。
- 年内存量项目升级改造，筹备“爱在”系列完善演艺板块。疫情闭园期间，公司对多地存量项目进行升级改造，强化景区、演艺的项目属性。“千古情”基础上，公司在三亚、丽江、西安等项目筹备“爱在”系列，计划于 2021 年推向市场，进一步丰富演艺王国形态和多层次市场策略。新项目建设有序进行，年内西安、郑州轻资产项目成功首演，上海等地项目建设持续推进，珠海演艺谷项目正式开工，公司储备产品丰富。
- 投资建议：短期来看，存量项目升级改造、增量项目陆续落地为公司带来业绩增长新动力；长期来看，在全国范围内布局新演艺项目将成为公司长期支撑，新一线二线成目前开发尚未饱和，后续有望继续扩展。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为-0.62\0.56\0.65，对应公司 2 月 3 日收盘价 17.09 元，2020-2022 年 PE 分别为-27.56\30.52\26.29，维持“增持”评级。

存在风险

- 大股东减持风险；景区客流下降风险；新项目业绩不及预期风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,921	2,563	3,257	3,675	营业收入	2,612	1,005	3,108	3,543
现金	1,785	1,732	2,424	2,715	营业成本	747	384	901	1,010
应收账款	131	271	273	274	营业税金及附加	36	4	9	11
其他应收款	126	265	265	265	销售费用	146	69	224	255
预付账款	17	17	18	18	管理费用	188	400	202	230
存货	6	6	6	7	财务费用	(18)	(1)	(2)	(2)
其他流动资产	856	271	271	396	资产减值损失	(17)	(1)	(1)	(1)
非流动资产	8,120	9,452	9,727	10,542	公允价值变动收	1	0	0	0
长期投资	3,469	4,162	4,370	4,807	投资净收益	273	(700)	1	1
固定资产	2,353	2,589	2,640	2,720	营业利润	1,726	(1,252)	1,776	2,042
无形资产	1,498	1,513	1,529	1,544	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动	800	1,187	1,187	1,471	营业外支出	102	1	1	1
资产总计	11,041	12,015	12,984	14,217	利润总额	1,630	(1,253)	1,775	2,041
流动负债	765	2,625	2,628	2,617	所得税	265	(187)	288	332
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,365	(1,439)	1,487	1,710
应付账款	301	155	155	155	少数股东损益	25	15	15	15
其他流动负	464	2,470	2,473	2,462	归属母公司净利润	1,340	(1,454)	1,472	1,695
非流动负债	394	223	223	223	EBITDA	2,014	(1,210)	2,016	2,276
长期借款	0	83	83	83	EPS (元)	0.51	-0.62	0.56	0.65
其他非流动	394	140	140	140					
负债合计	1,159	2,848	2,851	2,840					
少数股东权益	268	350	350	350					
股本	1,453	2,615	2,615	2,615					
资本公积	2,476	437	437	437					
留存收益	5,694	5,746	5,798	5,851					
归属母公司股东	9,614	8,817	10,133	11,377					
负债和股东权	11,041	12,015	12,984	14,217					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,571	408	1,618	1,802
净利润	1,340	214	1,472	1,695
折旧摊销	256	105	105	105
财务费用	0	(6)	(10)	(10)
投资损失	(273)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	255	81	37	(1)
其他经营现	(6)	15	15	15
投资活动现金	(1,181)	(1,059)	(1,149)	(1,273)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(2,413)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	1,232	91	1	(123)
筹资活动现金	(161)	(391)	(453)	(455)
短期借款	0	(430)	(430)	(430)
长期借款	0	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(161)	(1)	(13)	(15)
现金净增加额	229	(1,042)	16	74

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-18.67%	-61.00%	209.44%	14.00%
营业利润	7.63%	-27.09%	241.94%	14.98%
归属于母公司净利	4.09%	-208.99%	201.26%	15.14%
获利能力				
毛利率(%)	71.39%	61.00%	71.00%	71.50%
净利率(%)	51.30%	-156.25%	47.36%	47.83%
ROE(%)	13.81%	-19.50%	14.67%	15.03%
ROIC(%)	7.80%	-70.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	10.49%	23.71%	21.96%	19.97%
净负债比率(%)	-6.64%	-6.25%	3.37%	0.47%
流动比率	3.82	0.98	1.24	1.40
速动比率	3.81	0.97	1.24	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.10	0.25	0.26
应收账款周转率	72.39	200.16	441.10	419.05
应付账款周转率	8.45	5.16	20.05	22.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.08	0.56	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.16	0.62	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.68	3.37	3.88	4.35
估值比率				
P/E	32.6	(27.56)	30.52	26.29
P/B	4.5	5.0	4.3	3.8
EV/EBITDA	20.90	78.42	20.28	17.71

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

