

2021年04月23日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

26

宋城演艺 (300144.SZ)

BUY 买入

上海项目预计四月底开业, 轻装上阵, 演艺主业再起航

公司基本资讯

产业别	休闲服务
A 股价(2021/4/23)	20.95
深证成指(2021/4/23)	14351.86
股价 12 个月高/低	23.04/14.4
总发行股数(百万)	2614.69
A 股数(百万)	2208.71
A 市值(亿元)	462.72
主要股东	杭州宋城集团 控股有限公司 (29.48%)
每股净值(元)	2.89
股价/账面净值	7.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.9 33.2 42.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-08-10	18.59	买入
2020-05-07	29.06	持有

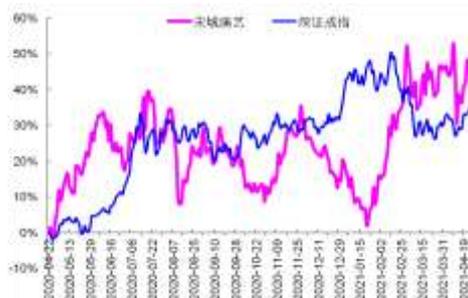
产品组合

文化艺术业-现场演绎	74.88%
旅游服务业	25.12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.8%
一般法人	33.2%

股价相对大盘走势



结论与建议:

业绩概要:

2020 年实现营收 9 亿, 同比下降 65%, 净亏损 17.5 亿, 若不考虑数字娱乐平台财务数据以及花房集团长期股权减值, 公司旅游演艺主业实现营收 9 亿, 同比下降 60%, 净录得净利润 1.14 亿, 同比下降 89%。

2021Q1 实现营收 3.1 亿, 同比增 128%, 净利润 1.3 亿, 同比增 165%, 若不考虑花房减值, Q1 实现收入 3.1 亿, 同比增 128%, 录得净利润 1.08 亿, 同比增 482.6%, 略好于我们预期。

分红方案: 每 10 股派发现金股利 0.5 元

- 2020 年文旅行业受疫情影响显著, 上半年公司旗下景区仅开业月余, 因此, 全年千古情系列景区收入同比下降 64% 至 6.8 亿。但尽管深受疫情影响, 公司亦借机在期间对各地项目进行完善, 杭州本部深挖现有资源, 新增 10 个室内外剧院, 1 万多个座位, 推出不同类型的室内外演出, 形成多舞台、多剧目、多票价不同组合的综合性演艺场所; 三亚项目重新设计游玩线路, 提升游客体验和有力实践; 剧目上, 形成“千古情”为核心, “爱在”、“颜色”系列等为补充, 多样化的内容矩阵, 为疫情后经营做好准备。报告期内《西安千古情》和《黄帝千古情》相继开业, 品牌价值和行业领导地位得到进一步巩固。
- 费用上, 上半年闭园期间, 营业成本费用化使上半年费用率显著提升, 但下半年来看, 已逐渐恢复正常。
- 2021 年春节面对政府“就地过年”的号召, 公司各大景区推出新春特惠活动, 杭州本部春节期间接待游客 65.75 万人, 《宋城千古情》合计上演 96 场, 表现不俗。同时, 费用上公司控制销售费用投入节奏, 加大成本较低的自媒体端推广, 销售费用同比减少 50%, 使 1Q 的业绩略好于我们预期。
- 由于境内疫情控制得当, 2021 年文旅消费复苏预期增强, 短期看, 五一预计出游人数超 2 亿, 将反超 2019 年同期。4 月 29 日, 公司上海项目将亮相, 意味着公司正式向城市演艺进军, 上海项目将以丰富的节目矩阵、综合性的游乐体验以及圈层定制的票价体系, 对各类游客形成精准覆盖, 有望成为业绩新增长点。
- 在计提花房减值后, 公司轻装上阵, 于演艺主业方面将更加专注, 未来几年佛山、西塘和珠海项目也将陆续推向市场, 未来发展值得期待。预计 2021-2022 年将分别实现净利润 9.6 亿和 15.4 亿, EPS 分别为 0.37 元和 0.59 元, 当前股价对应 PE 分别为 57 倍和 36 倍, 予以“买入”投资建议。
- 风险提示: 疫情反复使行业再度受冲击、客流恢复不及预期、新项目运营不如预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1287	1340	-1752	956	1543
同比增减	%	20.57	4.09	-230.80	-154.54	61.42
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.89	0.92	-0.67	0.37	0.59
同比增减	%	21.92	3.63	-172.67	-154.54	61.42
市盈率(P/E)	X	24	23	-31	57	36
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.20	0.01	0.07	0.12
股息率 (Yield)	%	0.57	0.95	0.05	0.35	0.56

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	3211	2612	903	2210	3407
经营成本	1078	747	353	707	1022
营业税金及附加	32	36	12	34	75
销售费用	288	146	64	122	182
管理费用	203	188	288	264	321
财务费用	-1	-18	-13	-11	-41
资产减值损失	32			0	0
投资收益	63	273	14	50	21
营业利润	1603	1726	-1699	1086	1757
营业外收入	16	6	3	7	7
营业外支出	76	102	41	3	-3
利润总额	1542	1630	-1737	1090	1767
所得税	265	265	30	137	212
少数股东损益	-10	25	-15	-3	12
归属于母公司所有者的净利润	1287	1340	-1752	956	1543

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	1550	1785	1338	1493	1901
应收账款	67	5	6	7	8
存货	3	6	13	14	15
流动资产合计	2800	2921	1913	2296	2985
长期股权投资	1055	3469	1535	1550	1565
固定资产	2139	2311	2509	2760	3036
在建工程	146	370	772	1081	1513
非流动资产合计	8017	8120	7282	7646	8258
资产总计	10817	11041	9195	9942	11243
流动负债合计	1117	765	694	799	684
非流动负债合计	11	394	766	881	925
负债合计	1129	1159	1460	1680	1609
少数股东权益	1217	268	323	339	356
股东权益合计	8471	9614	7412	8262	9633
负债及股东权益合计	10817	11041	9195	9942	11243

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	1647	1571	394	1105	1772
投资活动产生的现金流量净额	-1287	-1181	-941	-884	-1192
筹资活动产生的现金流量净额	-262	-161	113	-66	-170
现金及现金等价物净增加额	90	232	-444	155	409

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。