

# 宋城演艺 (300144.SZ)

## 花房减值拖累短期业绩，存量项目升级打开成长空间

**事件：公司公布 2020 年年报及 21Q1 季报。**2020 年公司收入 9.0 亿元，同比-65.44%，归母净利-17.5 亿元，同比-230.8%，扣非后归母净利-17.7 亿元，同比-244.7%。若剔除六间房及花房科技减值影响，则 2020 年公司归母净利/扣非后归母净利分别为 1.1/1.0 亿元，分别同比-89.1%/-90.9%。单季来看，20Q4/21Q1 公司收入分别为 2.8/3.1 亿元，同比-30.0%/+128.1% 归母净利分别为-18.9/1.3 亿元，同比-2805.6%/+165.0%。

**花房减值风险消除，聚焦演艺主业发展。**2019 年 4 月公司全资子公司六间房与密境和风完成重组，公司持有重组后的花房科技有限公司 37.06% 的股权（截至 2020 年末），长期股权投资账面价值 26 亿元。受制于行业竞争加剧，移动端对 PC 端产生较大流量冲击，六间房业绩出现一定下滑，公司因此按权益法确认对花房科技长期股权投资损失 7.2 亿元，并计提长期股权投资减值准备 11.1 亿元，合计 18.3 亿元。此次减值对公司财务端产生一次性非现金影响，有利于消除后续直播平台减值风险，增强公司业绩稳定性。

**2020 年公司演艺主业阶段性承压，21Q1 表现略优于预期。**我们测算 2020 年公司重资产/轻资产/花房科技（剔除减值影响）对业绩的贡献分别为 -0.26/0.86/-0.04 亿元，演艺主业录得亏损主要系受疫情影响停业近五个月。重点景区中，杭州/三亚/丽江项目收入分别为 2.9/1.3/1.4 亿元，分别同比 -68.8%/-67.6%/-59.1%，毛利率分别为 34.9%/77.0%/74.9%。21Q1 受疫情反复及就地过年政策影响，演艺主业复苏承压。剔除六间房影响后，我们测算公司 21Q1 收入/归母净利分别恢复至 2019 年同期的 49.0%/48.0%。

**存量项目持续优化，新项目建设稳步推进。**公司充分利用疫情淡季对存量项目进行优化升级，增加剧院类型及数量并延长景区游历线路，其中杭州宋城新增 10 个室内外剧院，座位数超过 1 万个。此外公司正积极筹备“爱在”和“颜色”系列演出（客单价低于千古情），形成差异化定位，拓宽客流基础。新项目方面，上海城市演艺项目历经 5 年的筹备与建设，即将于 2021 年 4 月 29 日正式开业，次轮异地扩张项目中佛山/西塘/珠海项目预计分别于 21H2/2022/2023 年开业，为公司未来成长储备充足动力。

**盈利预测与投资建议：维持“增持”评级。**3 月以来受益于疫情影响的逐步消退，公司演艺主业正加速复苏，我们看好未来公司存量项目优化升级与新项目不断落地带来的业绩增量。我们预测公司 2021/2022/2023 年公司归母净利分别为 10.8/17.4/20.1 亿元，分别同比+161.8%/+60.4%/+15.7%，EPS 分别为 0.41/0.66/0.77 元，剔除六间房影响后 2019-2023 年 CAGR 为 19.7%，我们认为公司 2022 年合理市值为 694.8 亿元，对应 PE 为 40 倍。

**风险提示：**项目推进不及预期风险、疫情反复风险、宏观经济波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,612	903	2,874	4,277	4,760
增长率 yoy (%)	-18.7	-65.4	218.5	48.8	11.3
归母净利润(百万元)	1,340	-1,752	1,083	1,737	2,009
增长率 yoy (%)	4.1	-230.8	161.8	60.4	15.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.51	-0.67	0.41	0.66	0.77
净资产收益率 (%)	13.8	-22.8	12.6	17.1	16.7
P/E (倍)	42.6	-32.6	52.7	32.9	28.4
P/B (倍)	5.9	7.7	6.8	5.7	4.8

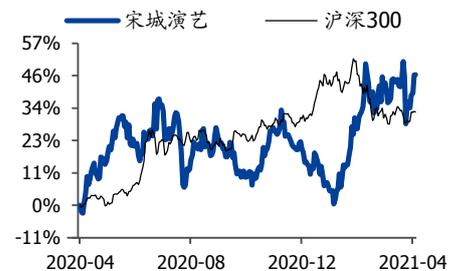
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	景点
前次评级	
04 月 22 日收盘价	21.83
总市值(百万元)	57,078.77
总股本(百万股)	2,614.69
其中自由流通股(%)	84.47
30 日日均成交量(百万股)	20.09

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张泽

执业证书编号：S0680520010002

邮箱：zhangze@gszq.com

研究助理 吴瑾轩

邮箱：wujinxuan@gszq.com

#### 相关研究

- 1.《宋城演艺(300144.SZ)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2.《宋城演艺(300144.SZ)：客流逐步回暖，演艺王国模式初显成效》2020-10-29
- 3.《宋城演艺(300144.SZ)：20H1 中报点评：最差时刻已经过去，看好后续业务复苏》2020-08-09



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2,921	1,913	2,580	3,751	4,822
现金	1,785	1,338	1,847	2,994	4,000
应收票据及应收账款	5	6	50	36	52
其他应收款	126	51	134	140	193
预付账款	17	22	21	57	42
存货	6	13	45	40	51
其他流动资产	982	484	484	484	484
<b>非流动资产</b>	8,120	7,282	7,905	8,600	9,316
长期投资	3,469	1,535	1,515	1,495	1,475
固定资产	2,311	2,509	2,917	3,403	3,947
无形资产	1,498	1,880	2,053	2,211	2,374
其他非流动资产	842	1,359	1,420	1,491	1,520
<b>资产总计</b>	11,041	9,195	10,485	12,351	14,138
<b>流动负债</b>	765	694	1,077	1,366	1,098
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	301	372	246	366	296
其他流动负债	464	321	831	1,000	803
<b>非流动负债</b>	394	766	710	654	597
长期借款	0	282	226	169	113
其他非流动负债	394	484	484	484	484
<b>负债合计</b>	1,159	1,460	1,787	2,020	1,696
少数股东权益	268	323	334	360	393
股本	1,453	2,615	2,615	2,615	2,615
资本公积	2,476	1,211	1,211	1,211	1,211
留存收益	5,694	3,650	4,825	6,720	8,914
归属母公司股东权益	9,614	7,412	8,364	9,971	12,049
<b>负债和股东权益</b>	11,041	9,195	10,485	12,351	14,138

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1,571	394	1,614	2,412	2,341
净利润	1,365	-1,767	1,094	1,764	2,042
折旧摊销	256	293	358	429	513
财务费用	-18	-13	-39	-66	-100
投资损失	-273	-14	20	20	20
营运资金变动	130	-71	182	265	-133
其他经营现金流	111	1,966	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1,181	-941	-1,001	-1,144	-1,248
资本支出	813	1,018	643	715	736
长期投资	-25	453	20	0	20
其他投资现金流	-393	529	-338	-429	-493
<b>筹资活动现金流</b>	-161	113	-104	-121	-87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	282	-56	-56	-56
普通股增加	0	1,162	0	0	0
资本公积增加	0	-1,265	0	0	0
其他筹资现金流	-161	-66	-47	-65	-30
<b>现金净增加额</b>	232	-444	509	1,147	1,006

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2,612	903	2,874	4,277	4,760
营业成本	747	353	1,047	1,531	1,654
营业税金及附加	36	12	40	59	66
营业费用	146	64	220	319	349
管理费用	188	288	281	307	333
财务费用	-18	-13	-39	-66	-100
资产减值损失	-17	-1,878	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	273	14	-20	-20	-20
<b>营业利润</b>	1,726	-1,699	1,306	2,106	2,439
营业外收入	6	3	0	0	0
营业外支出	102	41	0	0	0
<b>利润总额</b>	1,630	-1,737	1,306	2,106	2,439
所得税	265	30	212	343	397
<b>净利润</b>	1,365	-1,767	1,094	1,764	2,042
少数股东损益	25	-15	11	26	33
<b>归属母公司净利润</b>	1,340	-1,752	1,083	1,737	2,009
EBITDA	1,833	-1,466	1,625	2,469	2,851
EPS (元)	0.51	-0.67	0.41	0.66	0.77

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.7	-65.4	218.5	48.8	11.3
营业利润(%)	7.6	-198.5	176.9	61.3	15.8
归属于母公司净利润(%)	4.1	-230.8	161.8	60.4	15.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	71.4	60.9	63.6	64.2	65.3
净利率(%)	51.3	-194.2	37.7	40.6	42.2
ROE(%)	13.8	-22.8	12.6	17.1	16.7
ROIC(%)	13.2	-22.1	11.7	16.1	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.5	15.9	17.0	16.4	12.0
净负债比率(%)	-18.1	-13.5	-18.0	-26.8	-31.3
流动比率	3.8	2.8	2.4	2.7	4.4
速动比率	3.8	2.7	2.4	2.7	4.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.24	0.09	0.29	0.37	0.36
应收账款周转率	72.4	160.8	103.3	100.1	109.1
应付账款周转率	2.4	1.0	3.4	5.0	5.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.51	-0.67	0.41	0.66	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.56	0.62	0.92	0.90
每股净资产(最新摊薄)	3.68	2.83	3.20	3.81	4.53
<b>估值比率</b>					
P/E	42.6	-32.6	52.7	32.9	28.4
P/B	5.9	7.7	6.8	5.7	4.8
EV/EBITDA	30.1	-38.5	34.4	22.2	18.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月22日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com