

信义山证 汇通天下

证券研究报告

社服/人工景区

宋城演艺 (300144.SZ)

维持评级

报告原因：业绩公告

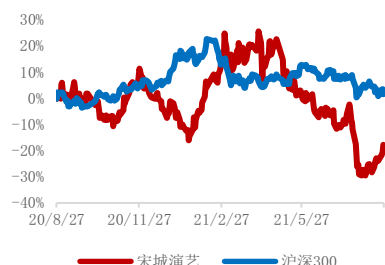
上海项目成功落地，疫情扰动暑期演艺项目复苏进程

增持

2021年8月27日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月26日

收盘价(元):	14.70
年内最高/最低(元):	22.45/12.60
流通A股/总股本(亿):	22.09/26.15
流通A股市值(亿):	324.70
总市值(亿):	384.40

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.14
每股净资产(元):	2.83
净资产收益率:	1.77%

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) 2021年一季报点评：花房科技减值拖累全年业绩，继续推进存量改造、增量落地(2021-04-23)

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

- 公司发布2021年中期财报，期内实现营收7.34亿元(+159.66%)，恢复至2019年同期51.8%；归母净利润3.78亿元(+849.42%)，恢复至2019年同期48.18%；扣非归母净利润3.18亿元(+1491.82%)，EPS0.14元。其中Q2实现营收4.28亿元(+188.21%)，环比Q1增长39.68%；归母净利润2.46亿元(+2532.17%)，环比Q1增长85.77%；扣非归母净利润1.87亿元。
- 期内公司演艺主业实现归母净利润3.78亿元，恢复至2019年同期71.04%。结合疫情防控和旅游淡旺季情况灵活用工节约成本，大力发展本地游、周边游、亲子游。节目容量从120分钟提升至300分钟，同时根据疫情防控需求排练室外版千古情系列。游客停留时间从3小时提升至6小时，有效提升景区内客流饱和度。杭州宋城散客相较2019年同期恢复至100%，非门票收入大幅提升。上半年春节黄金周、五一小长假期间，杭州宋城总接待人次、演出场次、营收、散客占比、游客逗留市场均全面接近或超过2019年同期水平。
- 期内公司景区业务基本恢复，带动营业成本大幅上升，毛利率下滑13.32个百分点至63.77%，整体费用率下降59.88pct至16.12%。其中销售费用率3.79%(-7.14pct)，管理费用率11.92%(-58.63%)系上年疫情期间闭园费用列入管理费用所致，研发费用率3.09%(-3.32pct)，财务费用率0.41%(+5.89pct)系银行借款利息增加所致。
- 投资建议：暑期多地疫情扩散、洪涝台风等极端天气严重冲击暑期旅游市场复苏，对公司Q3旅游旺季恢复或造成影响。目前公司轻、重资产相结合，布局演艺王国、夜游等产品，顺应市场潮流。年内将继续推进存量项目升级改造，提升复购率；推出“爱在”“颜色”系列，建立高中低产品矩阵；上海宋城成功落地，继续推进增量项目佛山、西塘、珠海项目建设。我们预计公司2021-2023年EPS分别为0.27\0.44\0.62，对应公8月26日收盘价14.70元，2021-2023年PE分别为54.4\33.3\23.6，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。

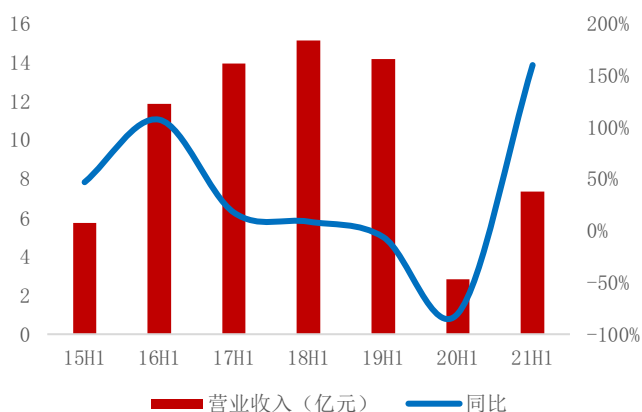
盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	903	1715	2778	3751
收入同比	-65%	90%	62%	35%
归母净利润(百万元)	-1752	707	1153	1630
净利润同比	-231%	140%	63%	41%
毛利率	60.9%	63.0%	64.0%	65.0%
ROE	-22.8%	9.9%	15.2%	19.5%
EPS(元)	-0.67	0.27	0.44	0.62
P/E	-21.93	54.39	33.33	23.58
P/B	5.19	5.56	5.01	4.55
EV/EBITDA	19	32	22	16

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司 2021 年中报业绩表现

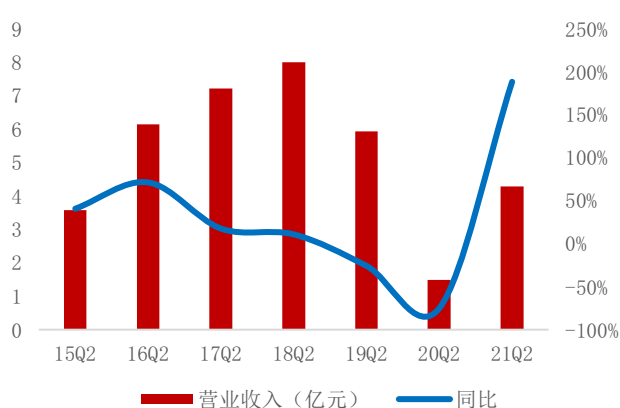
公司发布 2021 年中期财报，期内实现营收 7.34 亿元 (+159.66%)，恢复至 2019 年同期 51.8%；归母净利润 3.78 亿元 (+849.42%)，恢复至 2019 年同期 48.18%；扣非归母净利润 3.18 亿元 (+1491.82%)，EPS0.14 元。其中 Q2 实现营收 4.28 亿元 (+188.21%)，环比 Q1 增长 39.68%；归母净利润 2.46 亿元 (+2532.17%)，环比 Q1 增长 85.77%；扣非归母净利润 1.87 亿元。

图 1：宋城演艺营收情况及增速



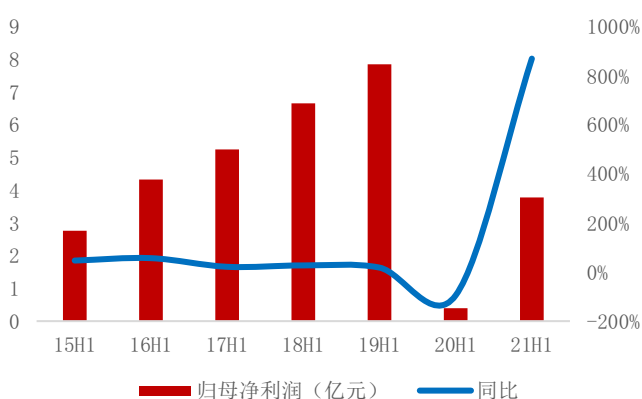
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：宋城演艺单季度营收情况及增速



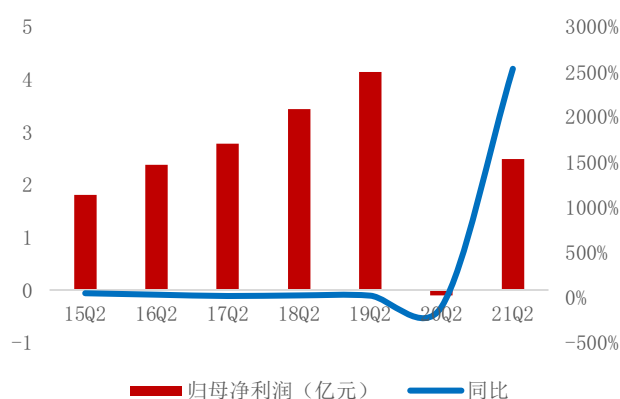
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：宋城演艺归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：宋城演艺单季度归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

1.1 收入端

期内公司演艺主业实现归母净利润 3.78 亿元，恢复至 2019 年同期 71.04%。结合疫情防控和旅游淡旺季情况灵活用工节约成本，大力发展本地游、周边游、亲子游。节目容量从 120 分钟提升至 300 分钟，迎合散客、亲子家庭、周边自驾等客群需要，同时根据疫情防控需求排练室外版千古情系列。游客停留时间从 3 小时提升至 6 小时，有效提升景区内客流饱和度。杭州宋城散客相较 2019 年同期恢复至 100%，非门票收入大幅提升。今年上半年春节黄金周、五一小长假期间，杭州宋城总接待人次、演出场次、营收、散客占比、游客逗留市场均全面接近或超过 2019 年同期水平。

上海宋城五一前开业，定位核心城市演艺公园。五一小长假实现营收 2500 万元，接待游客 17.9 万人次，客单价创宋城景区新高，同时打破宋城开业当年黄金周纪录。期内千古情景区恢复情况良好，杭州宋城实现营收 2.74 亿元(+860.40%)，毛利率 53.98%(+57.10pct)；三亚宋城营收 1.01 亿元(+171.08%)毛利率 77.19% (-2.51pct)；丽江宋城营收 0.7 亿元 (+246.18%)，毛利率 66.81% (+10.62pct)。

表 1：公司 2021H1 主营业务收入情况

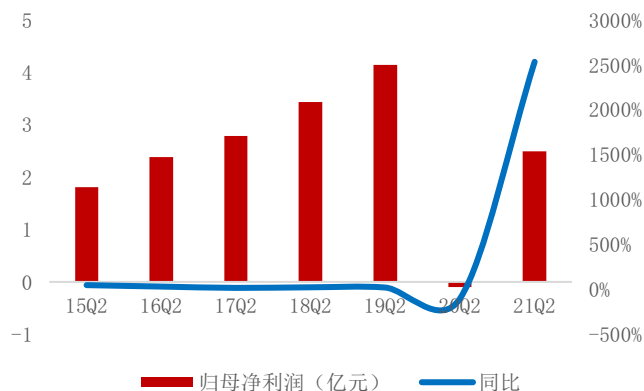
分产品	营业收入（亿元）	yoy	占比	毛利率	yoy
杭州宋城旅游区	2.74	860.40%	37.32%	53.98%	57.10pct
三亚宋城旅游区	1.01	171.08%	13.76%	77.19%	-2.51pct
丽江宋城旅游区	0.70	246.18%	9.54%	66.81%	10.62pct

资料来源：公司公告，山西证券研究所

1.2 费用端

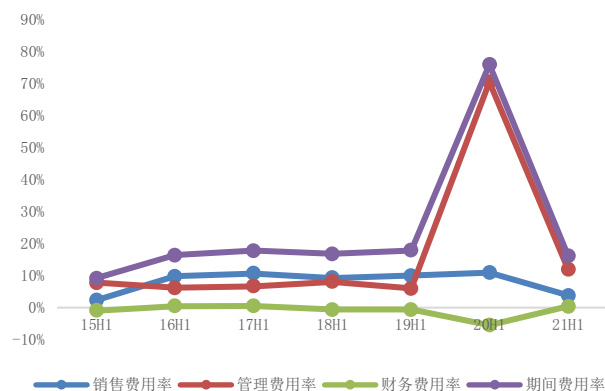
期内公司景区业务基本恢复，带动营业成本大幅上升，毛利率下滑 13.32 个百分点至 63.77%，整体费用率下降 59.88pct 至 16.12%。其中销售费用率 3.79% (-7.14pct)，管理费用率 11.92% (-58.63%) 系上年疫情期间闭园费用列入管理费用所致，研发费用率 3.09% (-3.32pct)，财务费用率 0.41% (+5.89pct) 系银行借款利息增加所致。经营活动产生现金流净额 4.81 亿元 (+488.73%) 系上年受疫情影响同比基数较低；投资活动产生现金流净额-7.83 亿元 (-164.73%) 系公司购买理财产品同比增加。

图 5：宋城演艺毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：宋城演艺各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

暑期多地疫情扩散、洪涝台风等极端天气严重冲击暑期旅游市场复苏，对公司 Q3 旅游旺季恢复或造成影响。目前公司轻、重资产相结合，布局演艺王国、夜游等产品，顺应市场潮流。年内将继续推进存量项目升级改造，提升复购率；推出“爱在”“颜色”系列，建立高中低产品矩阵；上海宋城成功落地，继续推进增量项目佛山、西塘、珠海项目建设。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.27\0.44\0.62，对应公 8 月 26 日收盘价 14.70 元，2021-2023 年 PE 分别为 54.4\33.3\23.6，维持“增持”评级。

3. 风险提示

大股东减持风险；景区客流下降风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,913	2,430	2,580	2,690	营业收入	903	1,715	2,778	3,751
现金	1,338	1,472	1,619	1,813	营业成本	353	635	1,000	1,313
应收账款	56	272	273	275	营业税金及附加	12	5	8	11
其他应收款	51	265	265	265	销售费用	64	111	181	236
预付账款	22	22	23	23	管理费用	288	120	222	263
存货	13	14	14	14	财务费用	(13)	(24)	(39)	(53)
其他流动资产	433	386	386	299	资产减值损失	(1,878)	(1)	(1)	(1)
非流动资产	7,282	7,017	7,188	7,774	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	1,535	1,841	1,934	2,127	投资净收益	14	1	1	1
固定资产	2,542	2,797	2,853	2,938	营业利润	(1,699)	870	1,408	1,983
无形资产	1,880	1,899	1,918	1,937	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动	1,325	480	484	772	营业外支出	41	1	1	1
资产总计	9,195	9,447	9,767	10,464	利润总额	(1,737)	870	1,408	1,982
流动负债	694	1,859	1,766	1,661	所得税	30	148	239	337
短期借款	0	0	0	0	净利润	(1,767)	722	1,168	1,645
应付账款	372	376	380	384	少数股东损益	(15)	15	15	15
其他流动负	321	1,483	1,386	1,277	归属母公司净利	(1,752)	707	1,153	1,630
非流动负债	766	321	335	351	EBITDA	2,336	1,132	1,647	2,200
长期借款	282	285	288	291	EPS (元)	(0.67)	0.27	0.44	0.62
其他非流动	484	36	48	60					
负债合计	1,460	2,179	2,102	2,012					
少数股东权	323	350	350	350					
股本	2,615	2,615	2,615	2,615					
资本公积	1,211	437	437	437					
留存收益	3,650	3,681	3,713	3,744					
归属母公司股	7,412	6,918	7,665	8,452					
负债和股东权	9,195	9,447	9,767	10,464					

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-65.44%	90.00%	62.00%	35.00%
营业利润	-198.48	-151.20	61.85%	40.80%
归属于母公司净	-230.80	-140.33	63.20%	41.35%
获利能力				
毛利率(%)	60.93%	63.00%	64.00%	65.00%
净利率(%)	-194.15	41.21%	41.51%	43.47%
ROE(%)	-22.84%	9.93%	15.24%	19.47%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	15.88%	23.07%	21.52%	19.22%
净负债比率(%)	-2.32%	-4.21%	3.60%	0.01%
流动比率	2.76	1.31	1.46	1.62
速动比率	2.74	1.30	1.45	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.09	0.18	0.29	0.37
应收账款周转	160.82	264.82	357.51	402.20
应付账款周转	2.68	4.58	7.35	9.82
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.67)	0.27	0.44	0.62
每股经营现金流(最新)	0.15	0.34	0.46	0.63
每股净资产(最新摊薄)	2.83	2.65	2.93	3.23
估值比率				
P/E	(21.9)	54.4	33.3	23.6
P/B	5.2	5.6	5.0	4.5
EV/EBITDA	19.14	32.27	22.12	16.39

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	394	901	1,210	1,650
净利润	(1,752)	707	1,153	1,630
折旧摊销	293	105	105	105
财务费用	18	(6)	(10)	(10)
投资损失	(14)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	198	81	(52)	(89)
其他经营现	1,652	15	15	15
投资活动现金	(941)	(1,692)	(1,149)	(1,062)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	1,934	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(2,875)	(542)	1	88
筹资活动现金	113	(385)	(413)	(404)
短期借款	0	(430)	(430)	(430)
长期借款	282	40	40	40
普通股增加	1,162	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(1,331)	5	27	36
现金净增加额	(434)	(1,177)	(351)	184

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

