

宋城演艺 (300144): 短期疫情影响仍在, 持续推进演艺王国探索

2021年8月30日

强烈推荐/维持

宋城演艺 公司报告

事件: 宋城演艺发布 2021 年半年度报告, 21H1 实现营收 7.35 亿元/+159.66%, 实现归母净利润 3.78 亿元/+849.43%; 其中 Q2 实现营收 4.28 亿元/+188.21%, 归母净利润 2.46 亿元/同比+2532.17%。

疫情之下专注升级, 演艺王国重装归来。 去年公司利用疫情停业时间推进各园区项目优化升级, 今年上半年, 随着出行需求回升以及公司营业时间回归正常, 公司各板块业务均实现大幅回升, 但疫情反复影响了复苏进程, 仍较 2019 年同期有较大差距。其中, 杭州宋城实现收入 2.75 亿元/+860.40%, 恢复到 2019 同期的 68.80%; 三亚宋城实现收入 1.01 亿元/+171.08%, 恢复到 2019 同期的 43.32%; 丽江宋城实现收入 0.70 亿元/+246.18%, 恢复到 2019 同期的 48.47%。进入下半年, 9 月疫情影响有望逐渐减轻, 十一黄金周国内旅游需求将进一步释放, 公司作为演艺行业龙头, 有望于行业景气度抬升中迎来业绩的进一步复苏。

杭州宋城演艺公园优化升级初见成效, 上海试水城市演艺。 杭州宋城作为演艺公园模式的试验田, 多措并举提升峰值接待容量, 带动客流量及收入的提升。节目容量从 120 分钟提升至 300 分钟, 迎合各类游客需求; 通过优化游历线路、空间利用、节目时段设置, 有效将游客在园时间从 3 小时提升到 6 小时左右。演艺公园模式已在杭州宋城取得良好效果, 与 2019 年同期相比, 杭州宋城散客恢复超过 100%, 非门票收入占比大幅提升。春节黄金周和五一小长假期间, 杭州宋城总接待人次、总演出场次、营业收入、散客占比、游客逗留时长等指标全面接近或超越 2019 年同期。未来, 三亚、张家界、西安等其他景区也将以杭州宋城为模板, 持续推进公司演艺王国建设。另外, 上海宋城于 4 月 29 日开业, 五一期间实现收入超 2500 万元, 接待游客 17.9 万人次, 客单价创宋城所有景区新高, 打破全国宋城开业当年黄金周纪录。上海宋城是公司城市演艺的首次尝试, 有望为公司后续成长打开新的空间。

盈利预测与投资评级: 公司坚持“主题公园+文化演艺”的经营模式, 正不断推进从“一台剧目、一个公园”的千古情模式向“多剧院、多剧目、多活动、多门票”的演艺公园模式转型升级, 保持较强的差异化活力和异地复制能力。未来, 存量业务优化升级有望推动公司业务稳健发展, 新项目复制落地有望给公司不断带来业绩增量。我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入 21.55/30.28/37.11 亿元; 归母净利润分别为 8.23/14.08/18.09 亿元, EPS 分别为 0.31/0.54/0.69 元。对应 PE 分别为 46.15/26.99/21.00 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 异地项目落地效果不及预期, 疫情出现反复, 复工不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,611.75	902.59	2,155.47	3,028.19	3,711.43
增长率 (%)	-18.67%	-65.44%	138.81%	40.49%	22.56%
归母净利润 (百万元)	1,339.79	(1,752.40)	823.26	1,407.75	1,808.81
增长率 (%)	6.84%	-229.46%	-147.72%	68.72%	28.54%

公司简介:

公司是中国演艺第一股, 全球主题公园集团十强企业, 公司主营业务为主题公园和文化演艺的投资、开发、经营。

资料来源: 公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间 (元)	22.52-15.03
总市值 (亿元)	568.17
流通市值 (亿元)	479.95
总股本/流通 A 股 (万股)	261,469/220,871
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.26

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

研究助理: 魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070031

净资产收益率 (%)	13.94%	-23.64%	10.10%	14.94%	16.37%
每股收益(元)	0.92	(0.67)	0.31	0.54	0.69
PE	15.75	(21.68)	46.15	26.99	21.00
PB	2.20	5.13	4.66	4.03	3.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2921	1913	2844	4494	6493	营业收入	2612	903	2155	3028	3711
货币资金	1785	1338	1281	2004	3277	营业成本	747	353	847	927	989
应收账款	5	6	12	17	20	营业税金及附加	36	12	15	21	26
其他应收款	126	51	121	170	208	营业费用	146	64	129	242	297
预付款项	17	22	22	22	22	管理费用	188	288	216	212	260
存货	6	13	7	8	8	财务费用	-18	-13	6	6	6
其他流动资产	128	149	1402	2274	2957	研发费用	48	37	10	126	154
非流动资产合计	8120	7282	6918	6576	6246	资产减值损失	-17.43	-1877.7	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3469	1535	1535	1535	1535	公允价值变动收益	0.99	0.25	0.00	0.00	0.00
固定资产	2311	2509	2308	2107	1907	投资净收益	273.17	14.01	50.00	200.00	200.00
无形资产	1498	1880	1767	1661	1562	加:其他收益	4.29	34.57	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	21	9	0	0	0	营业利润	1726	-1699	987	1699	2184
资产总计	11041	9195	9762	11070	12739	营业外收入	6.00	3.24	20.00	20.00	21.00
流动负债合计	765	694	596	623	643	营业外支出	101.52	41.01	15.00	15.00	15.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1630	-1737	992	1704	2190
应付账款	301	372	279	305	325	所得税	265	30	149	281	361
预收款项	352	13	13	13	13	净利润	1365	-1767	843	1423	1829
一年内到期的非流动负债	0	12	12	12	12	少数股东损益	25	-15	20	15	20
非流动负债合计	394	766	670	670	670	归属母公司净利润	1340	-1752	823	1408	1809
长期借款	0	282	282	282	282	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1159	1460	1266	1292	1313	成长能力					
少数股东权益	268	323	343	358	378	营业收入增长	-18.67	-65.44%	138.81%	40.49%	22.56%
实收资本(或股本)	1453	2615	2615	2615	2615	营业利润增长	7.63%	-198.48	-158.09	72.11%	28.57%
资本公积	2476	1211	1211	1211	1211	归属于母公司净利润增长	4.09%	-230.80	-146.98	71.00%	28.49%
未分配利润	5176	3132	3749	4805	6162	获利能力					
归属母公司股东权益合计	9614	7412	8153	9420	11048	毛利率(%)	71.39%	60.93%	60.68%	69.38%	73.34%
负债和所有者权益	11041	9195	9762	11070	12739	净利率(%)	52.26%	-195.76	39.12%	46.98%	49.28%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		12.13%	-19.06%	8.43%	12.72%	14.20%
经营活动现金流	1571	394	-355	677	1267	偿债能力					
净利润	1365	-1767	843	1423	1829	资产负债率(%)	10%	16%	13%	12%	10%
折旧摊销	256.50	293.09	362.06	349.06	337.40	流动比率	3.82	2.76	4.77	7.22	10.10
财务费用	-18	-13	6	6	6	速动比率	3.81	2.74	4.76	7.21	10.09
应收帐款减少	61	-1	-6	-5	-4	营运能力					
预收帐款增加	-147	-339	0	0	0	总资产周转率	0.24	0.09	0.23	0.29	0.31
投资活动现金流	-1181	-941	387	193	193	应收账款周转率	72	161	244	213	201
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	8.45	2.68	6.62	10.38	11.78
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	273	14	50	200	200	每股收益(最新摊薄)	0.92	-0.67	0.31	0.54	0.69
筹资活动现金流	-161	113	-88	-147	-187	每股净现金流(最新摊薄)	0.16	-0.17	-0.02	0.28	0.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.62	2.83	3.12	3.60	4.23
长期借款增加	0	282	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	1162	0	0	0	P/E	15.75	-21.68	46.15	26.99	21.00
资本公积增加	0	-1265	0	0	0	P/B	2.20	5.13	4.66	4.03	3.44
现金净增加额	229	-434	-57	723	1273	EV/EBITDA	9.98	-25.41	28.32	18.04	14.06

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	宋城演艺 (300144): 疫情闭园拖累业绩, 跨省团队游恢复助力回暖	2020-07-16
公司普通报告	宋城演艺 (300144): 关注复工进度, 异地扩张模式升级助力中长期发展	2020-04-29
公司普通报告	宋城演艺 (300144): 演艺主业增长提速, 多元业态模式升级	2019-10-23
公司普通报告	宋城演艺 (300144): Q3 业绩预告超预期, 演艺谷 4.0 模式战略升级	2019-10-15
公司普通报告	宋城演艺 (300144): 主业稳健符合预期, 二轮扩张赋能业绩	2019-08-26
公司普通报告	宋城演艺 (300144): 主业稳健、新项目推进, 六间房顺利出表	2019-07-16

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526