

## 2021 半年报点评: 疫情扰动主业复苏, 持续沉淀演艺王国

增持 (维持)

2021 年 09 月 08 日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 宋小雯

执业证号: S0600121070062

songxw@dwzq.com.cn

研究助理 李昱哲

执业证号: S0600120110012

liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	903	1,882	3,005	3,802
同比 (%)	-65.4%	108.5%	59.7%	26.5%
归母净利润 (百万元)	-1,752	756	1,405	1,932
同比 (%)	-230.8%	143.1%	85.8%	37.5%
每股收益 (元/股)	-0.67	0.29	0.54	0.74
P/E (倍)	-23.96	55.34	29.72	21.69

**事件: 1)** 公司发布 2021 年中报。2021H1 实现营收 7.35 亿元 (yoy+159.66%), 归母净利润 3.78 亿元 (yoy+849.43%)。单季看, 2021Q2 实现营收 4.28 亿元 (yoy+188.22%), 恢复至 2019Q2 的 72.23%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比扭亏, 恢复至 2019Q2 的 59.28%。**2)** 公司发布公告, 黄巧灵先生辞去董事长职务, 后续将继续担任公司董事、发展战略委员会主任、提名委员会委员、总导演兼总策划。张娴女士辞去总裁职务, 任董事长。由原常务副总裁商玲霞女士任总裁职务。

■ **演艺主业逐渐复苏, 厚积薄发多点开花。**2021H1 公司演艺主业收入已恢复至 2019 年同期的 71.04%。**分景区看,**相比 2019 年同期, 杭州宋城散客恢复超 100%, 非门票收入占比大幅提升, 春节和五一假期总接待人次、出演场次、营业收入等经营指标全面接近或超越 2019 年同期。杭州宋城实现营收 2.75 亿元 (yoy+860.40%), 恢复至 2019 年同期的 68.8%; 毛利率 53.98% (yoy+57.1pct), 2019H1 为 13.81pct。三亚、丽江宋城分别实现营收 1.01 亿元 (yoy+171.08%)、0.70 亿元 (yoy+246.18%), 分别恢复至 2019 年同期的 43.32%和 48.47%。面对疫情反复局面, 杭州宋城布局室外千古情, 三亚和张家界景区加紧排练爱在系列, 西安景区持续进行多剧目排练整改, 《WA! 恐龙》等新剧加快推广。伴随国内疫情得到控制, 旅游市场逐步复苏, 公司演艺主业将持续恢复。

■ **上海宋城验证城市演艺新业态, 有望成为又一拳头产品。**上海宋城于 4 月 29 日顺利开业, 拥有 5 个剧院, 7000 多个座位, 五一期间实现收入超 2,500 万元, 接待游客 17.9 万次, 2021H1 实现收入 3,400 万元。上海宋城项目区位优势明显, 内容丰富, 有望成为下一个拳头产品, 并验证公司的城市演艺新业态能力, 拓宽项目扩张能力, 打开远期空间。

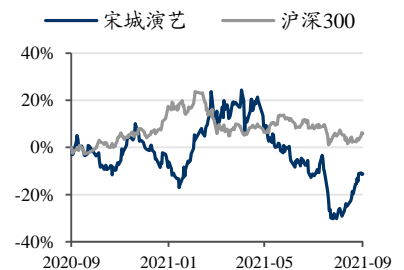
■ **疫情扰动下仍彰显稳健业绩。**2021H1 毛利率 63.77% (yoy-13.32pct), 2021Q2 毛利率 64.25% (yoy-13.53pct), 2021H1 管理费用率 11.92% (yoy-58.63pct), 主要系疫情闭园期间将营业成本列入管理费用。销售费用率相比 2019H1 下降 3.14pct 至 3.79%, 研发费用率相比 2019H1 上升 1.26pct 至 3.09%。归母净利率 51.51%, 低于 2019 年同期 3.89pct。

■ **人事变动无碍经营。**黄巧灵先生辞去公司董事长职务后, 仍为公司实控人, 并继续担任董事、千古情系列及演艺作品的总导演兼总策划, 有助于潜心创作。张娴女士、商玲霞女士在公司任职十年及以上, 熟悉公司运作, 不改战略方向。

■ **盈利预测与投资评级:** 下半年文旅市场仍受局部疫情反复影响, 仍在逐步复苏中, 我们将 21-23 年营收从 22.19/32.84/40.73 亿元下调为 18.82/30.05/38.02 亿元, 同比增长 108.5%/59.7%/26.5%; 归母净利润从 9.83/16.30/20.86 亿元下调为 7.56/14.05/19.32 亿元, 同比增长 143.1%/85.8%/37.5%。当前股价对应动态 PE 为 55/30/22 倍。公司具备优质而稀缺的商业模式, 长期看好公司价值, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 疫情反复导致宏观经济波动、文旅行业复苏缓慢、新项目落地及经营不及公司预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.05
一年最低/最高价	11.85/23.04
市净率(倍)	5.48
流通 A 股市值(百万元)	36717.37

### 基础数据

每股净资产(元)	2.93
资产负债率(%)	19.07
总股本(百万股)	2614.69
流通 A 股(百万股)	2287.69

### 相关研究

1、《宋城演艺 (300144): 2020 年报&21Q1 季报点评: Q1 复苏势渐起, 上海宋城展空间》2021-04-26

2、《宋城演艺 (300144): 【东吴社服.汤军】产品沉淀升级显真章, 签约延安千古情, 品牌输出再下一城》2020-11-17

3、《宋城演艺 (300144): 20Q3 仍处复苏期, 持续关注文旅市场恢复情况, 演艺龙头厚积薄发待天时》2020-10-30

1 / 3

东吴证券研究所

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,913</b>	<b>1,676</b>	<b>1,565</b>	<b>2,385</b>	<b>营业收入</b>	<b>903</b>	<b>1,882</b>	<b>3,005</b>	<b>3,802</b>
现金	1,338	766	697	1,266	减:营业成本	353	656	901	963
应收账款	6	26	17	43	营业税金及附加	12	23	35	43
存货	13	23	27	26	营业费用	64	130	188	232
其他流动资产	556	860	824	1,050	管理费用	288	193	191	213
<b>非流动资产</b>	<b>7,282</b>	<b>8,576</b>	<b>9,868</b>	<b>11,084</b>	研发费用	37	47	60	68
长期股权投资	1,535	1,585	1,635	1,685	财务费用	-13	-33	-45	-36
固定资产	2,509	3,581	4,620	5,643	资产减值损失	1,878	15	15	15
在建工程	772	805	892	914	加:投资净收益	14	60	60	60
无形资产	1,880	2,053	2,211	2,374	其他收益	35	3	3	3
其他非流动资产	587	552	511	468	资产处置收益	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9,195</b>	<b>10,252</b>	<b>11,434</b>	<b>13,469</b>	<b>营业利润</b>	<b>-1,699</b>	<b>944</b>	<b>1,751</b>	<b>2,396</b>
<b>流动负债</b>	<b>694</b>	<b>1,137</b>	<b>1,242</b>	<b>1,668</b>	加:营业外净收支	-38	-17	-17	-17
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>-1,737</b>	<b>927</b>	<b>1,735</b>	<b>2,379</b>
应付账款	372	132	455	563	减:所得税费用	30	158	295	404
其他流动负债	321	1,006	786	1,105	少数股东损益	-15	13	35	43
<b>非流动负债</b>	<b>766</b>	<b>740</b>	<b>698</b>	<b>655</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,752</b>	<b>756</b>	<b>1,405</b>	<b>1,932</b>
长期借款	282	256	214	170	EBIT	-1,727	931	1,739	2,381
其他非流动负债	484	484	484	484	EBITDA	-1,434	1,296	2,215	2,976
<b>负债合计</b>	<b>1,460</b>	<b>1,878</b>	<b>1,940</b>	<b>2,323</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	323	336	372	415	每股收益(元)	-0.67	0.29	0.54	0.74
归属母公司股东权益	7,412	8,038	9,122	10,732	每股净资产(元)	2.83	3.07	3.49	4.10
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,195</b>	<b>10,252</b>	<b>11,434</b>	<b>13,469</b>	发行在外股份(百万股)	2615	2615	2615	2615
					ROIC(%)	-37.7%	13.3%	21.0%	25.2%
					ROE(%)	-22.8%	9.2%	15.2%	17.7%
					毛利率(%)	60.9%	65.1%	70.0%	74.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	-194.2%	40.2%	46.8%	50.8%
经营活动现金流	394	1,108	1,954	2,646	资产负债率(%)	15.9%	18.3%	17.0%	17.2%
投资活动现金流	-941	-1,600	-1,710	-1,753	收入增长率(%)	-65.4%	108.5%	59.7%	26.5%
筹资活动现金流	113	-80	-313	-325	净利润增长率(%)	-229.5%	143.6%	87.1%	37.1%
现金净增加额	-444	-571	-69	568	P/E	-23.96	55.34	29.72	21.69
折旧和摊销	293	366	476	595	P/B	5.67	5.23	4.60	3.91
资本开支	1,018	1,244	1,242	1,166	EV/EBITDA	-28.84	32.36	18.97	13.93
营运资本变动	-71	66	142	171					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

