



买入(维持)

所属行业: 休闲服务/景点
当前价格(元): 14.18

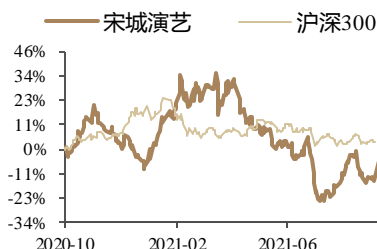
证券分析师

郑澄怀
资格编号: S0120521050001
邮箱: dengch@tebon.com.cn

研究助理

易丁依
邮箱: yidy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.51	15.51	2.18
相对涨幅(%)	9.24	14.05	4.72

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《宋城演艺(300144.SZ): 中报盈利符合预期, 演艺项目平稳推进》, 2021.8.29
- 《宋城演艺(300144): 行稳方致千里远, 演艺帝国再起航》, 2021.8.21

股票数据

总股本(百万股):	2,614.69
流通A股(百万股):	2,287.69
52周内股价区间(元):	12.60-22.46
总市值(百万元):	37,076.36
总资产(百万元):	9,907.67
每股净资产(元):	2.95

资料来源: 公司公告

疫情影响旅游恢复, 长期看好 演艺王国大升级

宋城演艺(300144.SZ) 2021年三季度报点评

投资要点

- **公司发布2021年三季度报:** (1) 2021Q1-Q3实现收入10.16亿元/yoy+64.20%, 归母净利润4.33亿元/yoy+223.38%, 扣非后的归母净利润为3.70亿元/yoy+232.56%, 其中投资净收益1.48亿元, 联营及合营企业投资收益0.88亿元; (2) 单季度来看, 2021Q3实现收入2.81亿元/yoy-16.24%, 归母净利润0.54亿元/yoy-42.29%, 扣非后的归母净利润为0.52亿元/yoy-42.84%, 暑期疫情反复影响三季度营收, 三季度仍实现正收益。
- **疫情影响暑期旅游市场出行, 修炼内功提升创作能力。** 七月迎来暑期出游旺季且国内疫情防控较好, 日均排片可达25场; 七月底全国多地局部爆发新冠疫情, 部分项目直接停演, 八月份杭州项目闭园半月, 复园后日排片场次减少至1-2场; 八月上海项目工作日排片两场(《上海千古情》+《wa!恐龙》), 周末另增《热情桑巴》演出, 整体保持较强韧性; 其余项目基本处于停演状态; 《西安千古情》及《张家界千古情》疫情后持续性闭园, 对今年盈利能力有较大冲击。疫情期间, 杭州项目推出室外千古情对冲疫情冲击, 九月底推出首场爱在系列演出《爱在湘西》, 同时不断强化亲子游领域, 疫情期间公司不断修炼内功, 全方位、多维度提升创作能力。
- **国庆黄金周迎来反弹, 上海项目丰富运营加速发展。** 国内控制疫情的反应能力较强, 随着疫情逐步好转, 十一黄金周旅游市场迎来反弹, 7天各大千古情等主秀演出229场, 较2019年同期恢复超80%; 接待游客超150万人次, 其中散客占比83%; 营业收入约1亿元, 较2019年同期恢复75%, 其中源自散客的收入已基本恢复至2019年同期水平。其中, 杭州宋城7天共接待游客近30万人次, 实景演出《凤笛之恋》亮相, 精灵谷、空中探险、光影馆、萌宠乐园全新开放; 桂林千古情收入较2019年同期增长40%, 保持较高市占率。上海项目开业后至今, 大型歌舞《上海千古情》、亲子秀《WA! 恐龙》、带餐秀《热情桑巴》已上演约500场, 累计接待游客近百万人次, 夜游《颜色》狂欢、启航路演团live演唱及飞车表演等演出活动, 满足多元化需求, 内容逐渐多元化丰富助推项目发展。
- **盈利预测及投资建议:** 创作体系叠加组织架构变革提升产品力, 全产业链运作巩固核心竞争力, 存量项目持续优化、多点开花; 上海城市演艺稳步推进, 未来有望向其他城市推广, 珠海演艺谷将打造世界级文旅地标, 演艺集群形成后发挥平台效应。考虑到7-8月份疫情反复暑期市场基本停滞, 10月中下旬国内多地疫情又有所反复使得短期国内部分省市旅游团暂缓, 谨慎起见略微下调2021-2023年收入预测为13.46亿/24.69亿/37.50亿, 归母净利润为5.50亿/10.13亿/16.05亿, 对应PE分别为67X/37X/23X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复影响旅游市场复苏; 存量项目恢复情况不及预期; 新项目推行效果不及预期; 新项目建设进度低于预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,612	903	1,346	2,469	3,750
(+/-)YOY(%)	-18.7%	-65.4%	49.2%	83.4%	51.9%
净利润(百万元)	1,340	-1,752	550	1,013	1,605
(+/-)YOY(%)	4.1%	-230.8%	131.4%	84.0%	58.5%
全面摊薄EPS(元)	0.51	-0.67	0.21	0.39	0.61
毛利率(%)	71.4%	60.9%	60.5%	61.6%	62.1%
净资产收益率(%)	13.9%	-23.6%	7.0%	11.8%	16.3%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	-0.67	0.21	0.39	0.61
每股净资产	2.83	3.00	3.29	3.77
每股经营现金流	0.15	0.20	0.60	0.79
每股股利	0.05	0.05	0.09	0.13
价值评估(倍)				
P/E	—	67.38	36.62	23.10
P/B	6.25	4.73	4.31	3.76
P/S	37.11	24.88	13.57	8.93
EV/EBITDA	95.06	38.44	22.59	15.06
股息率%	0.3%	0.4%	0.7%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	60.9%	60.5%	61.6%	62.1%
净利润率	-194.2%	40.9%	41.0%	42.8%
净资产收益率	-23.6%	7.0%	11.8%	16.3%
资产回报率	-19.1%	5.7%	9.4%	13.1%
投资回报率	2.3%	6.1%	10.6%	14.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-65.4%	49.2%	83.4%	51.9%
EBIT 增长率	-87.4%	233.4%	98.5%	58.0%
净利润增长率	-230.8%	131.4%	84.0%	58.5%
偿债能力指标				
资产负债率	15.9%	16.3%	17.9%	17.4%
流动比率	2.8	4.4	3.0	3.2
速动比率	2.7	4.4	3.0	3.2
现金比率	1.9	2.5	1.8	2.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.4	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	13.9	8.0	8.0	6.5
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3
固定资产周转率	0.4	0.5	0.8	1.0

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-1,752	550	1,013	1,605
少数股东损益	-15	-14	-18	-21
非现金支出	2,204	342	393	446
非经营收益	29	-107	-108	-128
营运资金变动	-71	-244	297	152
经营活动现金流	394	528	1,577	2,055
资产	-1,016	-1,040	-1,102	-1,158
投资	75	-272	-50	-50
其他	0	303	208	216
投资活动现金流	-941	-1,009	-944	-992
债权募资	294	381	0	0
股权募资	120	-0	0	0
其他	-301	-151	-273	-371
融资活动现金流	113	230	-273	-371
现金净流量	-444	-251	360	692

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	903	1,346	2,469	3,750
营业成本	353	531	947	1,420
毛利率%	60.9%	60.5%	61.6%	62.1%
营业税金及附加	12	17	31	47
营业税金率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	64	88	173	244
营业费用率%	7.1%	6.5%	7.0%	6.5%
管理费用	288	202	200	236
管理费用率%	31.9%	15.0%	8.1%	6.3%
研发费用	37	42	62	67
研发费用率%	4.2%	3.1%	2.5%	1.8%
EBIT	183	611	1,214	1,918
财务费用	-13	-12	5	-0
财务费用率%	-1.4%	-0.9%	0.2%	-0.0%
资产减值损失	-1,878	0	0	0
投资收益	14	188	198	208
营业利润	-1,699	674	1,258	1,954
营业外收支	-38	-65	-66	-56
利润总额	-1,737	609	1,192	1,898
EBITDA	476	954	1,607	2,364
所得税	30	73	197	313
有效所得税率%	-1.7%	12.0%	16.5%	16.5%
少数股东损益	-15	-14	-18	-21
归属母公司所有者净利润	-1,752	550	1,013	1,605

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,338	1,087	1,447	2,139
应收账款及应收票据	6	7	14	21
存货	13	12	21	25
其它流动资产	556	814	904	994
流动资产合计	1,913	1,920	2,385	3,178
长期股权投资	1,535	1,535	1,535	1,535
固定资产	2,509	2,864	3,223	3,574
在建工程	772	844	919	1,008
无形资产	1,880	2,090	2,305	2,524
非流动资产合计	7,282	7,804	8,442	9,095
资产总计	9,195	9,724	10,827	12,273
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	372	182	298	311
预收账款	13	11	19	31
其它流动负债	308	242	470	649
流动负债合计	694	435	787	991
长期借款	282	282	282	282
其它长期负债	484	866	866	866
非流动负债合计	766	1,148	1,148	1,148
负债总计	1,460	1,583	1,935	2,138
实收资本	2,615	2,615	2,615	2,615
普通股股东权益	7,412	7,833	8,601	9,864
少数股东权益	323	309	291	271
负债和所有者权益合计	9,195	9,724	10,827	12,273

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	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	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。