

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

疫情反复影响暑期旺季业绩，演艺项目年内复苏进程受阻 增持

2021年10月23日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年10月22日

收盘价(元):	14.18
年内最高/最低(元):	22.45/12.60
流通A股/总股本(亿):	22.88/26.15
流通A股市值(亿):	324.3
总市值(亿):	370.7

基础数据：2021年9月30日

基本每股收益	0.02
每股净资产(元):	2.83
净资产收益率:	5.72%

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年中报点评：上海项目成功落地，疫情扰动暑期演艺项目复苏进程 (2021-08-27)

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 年三季报，21Q1-3 实现营收 10.16 亿元 (+64.2%)，恢复至 2019 年同期 46.03%；归母净利润 4.33 亿元 (+223.38%)，恢复至 2019 年同期 34.05%；扣非归母净利润 3.7 亿元 (+332.57%)，EPS0.17 元。其中 Q3 实现营收 2.81 亿元(-16.24%)，恢复至 2019 年同期 35.63%，环比 Q2 下滑 34.33%；归母净利润 0.54 亿元 (-42.29%)，恢复至 2019 年同期 11.17%，环比 Q2 下滑 77.97%。
- 21Q1-3 公司主营业务增长 64.2% 主要系上年同期受疫情影响 20H1 基数较低所致，Q3 实现归母净利润 5419.63 万元 (-42.29%) 主要系暑期国内疫情，严重冲击公司暑期旺季演艺业务，公司演艺项目除上海外先后关停。考虑到暑期营收对公司全年经营影响较大，暑期疫情直接影响年内演艺项目复苏进程。Q3 单季度重创之下仍然贡献超过五千万净利润，费用管控效果良好，杭州本部后期推出室外演出项目贡献不菲。
- 疫情下期内毛利率下滑 6.34pct 至 59%，较 2019 年同期下滑 14.34pct。整体费用率减少 23.89pct 至 20.83%，其中销售费用率 4.8% (-2.17pct)、管理费用率 16.03% (-24.38pct)、研发费用率 3.72% (+6.38pct)、财务费用率 0.01% (+2.66pct) 系公司贷款利息准则变更，确认租赁负债利息费用同比增加所致。
- 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传统旺季旅游市场，对公司 Q3 演艺项目恢复造成一定影响。十一期间宋城表现较为优异，演出场次恢复至 2019 年同期 80%，散客收入基本已经回到疫情前正常年份水平。Q4 天气寒冷叠加疫情继续冲击可能，以及冬奥会临近等保障工作，团队游在跨省游严格监管政策下预计收入低迷。短期来看疫情反复影响公司主营演艺项目复苏进程、新项目宣传推广；中长期看，公司新项目储备丰富，继续推进增量项目佛山、西塘、珠海项目建设，项目扩张有望持续带来新增长点。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.19\0.44\0.61，对应公 10 月 22 日收盘价 14.18 元，2021-2023 年 PE 分别为 76.1\32.6\23，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。

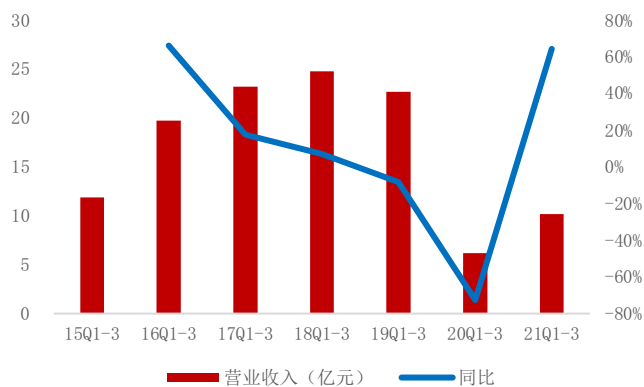
盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	903	1191	2740	3699
收入同比	-65%	32%	130%	35%
归母净利润(百万元)	-1752	487	1137	1608
净利润同比	-231%	128%	134%	41%
毛利率	60.9%	63.0%	64.0%	65.0%
ROE	-22.8%	6.9%	15.0%	19.2%
EPS(元)	-0.67	0.19	0.44	0.61
P/E	-21.14	76.10	32.57	23.04
P/B	5.00	5.36	4.83	4.38
EV/EBITDA	19	40	22	16

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司 2021 年三季度业绩表现

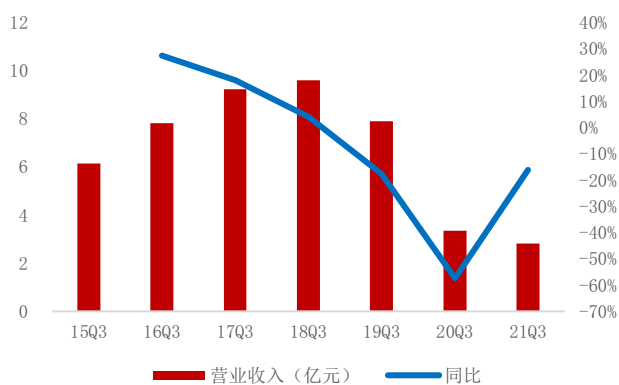
公司发布 2021 年三季度报，21Q1-3 实现营收 10.16 亿元（+64.2%），恢复至 2019 年同期 46.03%；归母净利润 4.33 亿元（+223.38%），恢复至 2019 年同期 34.05%；扣非归母净利润 3.7 亿元（+332.57%），EPS0.17 元。其中 Q3 实现营收 2.81 亿元（-16.24%），恢复至 2019 年同期 35.63%，环比 Q2 下滑 34.33%；归母净利润 0.54 亿元（-42.29%），恢复至 2019 年同期 11.17%，环比 Q2 下滑 77.97%；扣非归母净利润 0.52 亿元（-42.84%）。

图 1：宋城演艺营收情况及增速



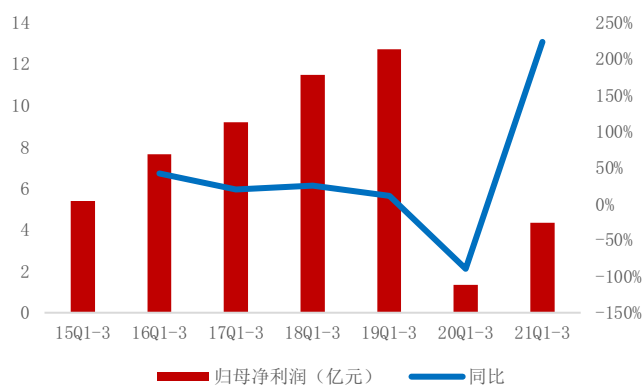
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：宋城演艺单季度营收情况及增速



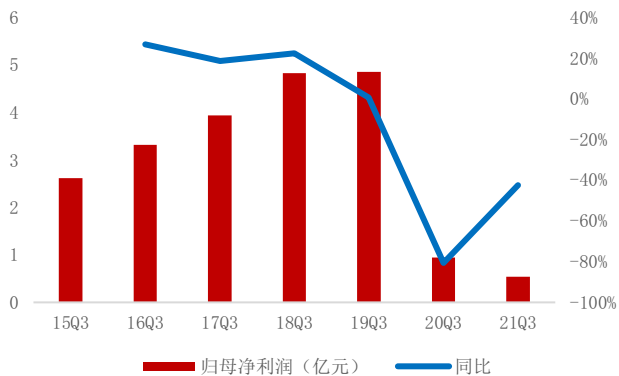
数据来源：wind，山西证券研究所

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

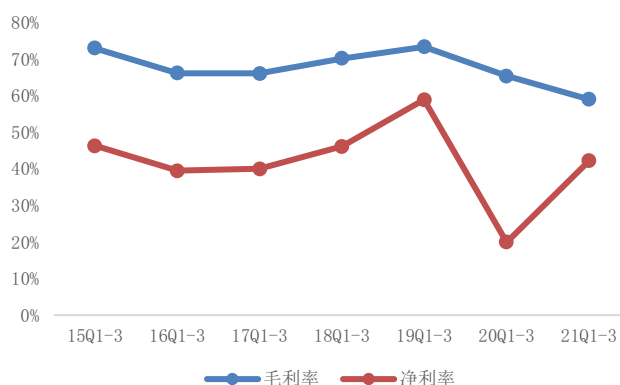
1.1 收入端

21Q1-3 公司主营业务增长 64.2%主要系上年同期受疫情影响 20H1 基数较低所致，Q3 实现归母净利润 5419.63 万元（-42.29%）主要系暑期国内疫情反复至多个省市旅游演艺活动暂停，严重冲击公司暑期旺季演艺业务，公司演艺项目除上海外先后关停。考虑到暑期营收对公司全年经营影响较大，暑期疫情直接影响年内演艺项目复苏进程。Q3 单季度重创之下仍然贡献超过五千万净利润，费用管控效果良好，杭州本部后期推出室外演出项目贡献不菲。

1.2 费用端

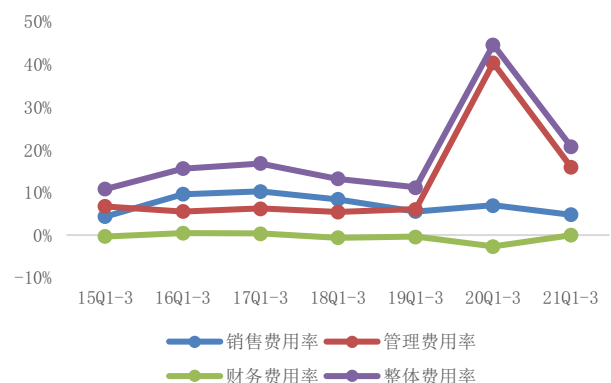
疫情下期内毛利率下滑 6.34pct 至 59%，较 2019 年同期下滑 14.34pct。整体费用率减少 23.89pct 至 20.83%，其中销售费用率 4.8%（-2.17pct）、管理费用率 16.03%（-24.38pct）、研发费用率 3.72%（+6.38pct）、财务费用率 0.01%（+2.66pct）系公司贷款利息准则变更，确认租赁负债利息费用同比增加所致。营业外收入同比减少 59.9%系受到政府补助同比减少所致。Q3 受暑期疫情冲击公司毛利率下滑 8.89pct 至 46.54%，较 2019 年同期下降 33.33pct，整体费用率上升 16.68pct，较 2019 年同期增加 32.18pct。

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传统旺季旅游市场，对公司 Q3 演艺项目恢复造成一定影

响。十一期间宋城表现较为优异，演出场次恢复至 2019 年同期 80%，散客收入基本已经回到疫情前正常年份水平。Q4 天气寒冷叠加疫情继续冲击可能，以及冬奥会临近等保障工作，团队游在跨省游严格监管政策下预计收入低迷。短期来看疫情反复影响公司主营演艺项目复苏进程、新项目宣传推广；中长期看，公司新项目储备丰富，继续推进增量项目佛山、西塘、珠海项目建设，项目扩张有望持续带来新增长点。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.19\0.44\0.61，对应公 10 月 22 日收盘价 14.18 元，2021-2023 年 PE 分别为 76.1\32.6\23，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	1,191	2,740	3,699
现金	1,338	1,472	1,619	1,813	营业成本	353	441	986	1,295
应收账款	56	272	273	275	营业税金及附加	12	4	8	11
其他应收款	51	265	265	265	销售费用	64	77	178	233
预付账款	22	22	23	23	管理费用	288	83	219	259
存货	13	14	14	14	财务费用	(13)	(17)	(38)	(52)
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)	605	1,389	1,956
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	10,46	利润总额	(1,737)	605	1,388	1,955
流动负债	694	1,859	1,766	1,661	所得税	30	103	236	332
短期借款	0	0	0	0	净利润	(1,767)	502	1,152	1,623
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)	487	1,137	1,608
非流动负债	766	321	335	351	EBITDA	2,336	875	1,629	2,174
长期借款	282	285	288	291	EPS (元)	(0.67)	0.19	0.44	0.61
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					
归属母公司股东	7,412	6,918	7,665	8,452					
负债和股东权	9,195	9,447	9,767	10,46					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金	394	681	1,194	1,627	成长能力				
净利润	(1,752)	487	1,137	1,608	营业收入	-65.44%	32.00%	130.00	35.00
折旧摊销	293	105	105	105	营业利润	-198.48	-135.61	129.52	40.80
财务费用	18	(6)	(10)	(10)	归属于母公司净	-230.80	-127.78	133.62	41.35
投资损失	(14)	(1)	(1)	(1)	获利能力				
营运资金变动	198	81	(52)	(89)	毛利率(%)	60.93%	63.00%	64.00%	65.00
其他经营现	1,652	15	15	15	净利率(%)	-194.15	40.86%	41.51%	43.46
投资活动现金	(941)	(1,692)	(1,149)	(1,062)	ROE(%)	-22.84%	6.91%	15.03%	19.20
资本支出	0	(900)	(900)	(900)	ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
长期投资	1,934	(250)	(250)	(250)	偿债能力				
其他投资现	(2,875)	(542)	1	88	资产负债率(%)	15.88%	23.07%	21.52%	19.22
筹资活动现金	113	(391)	(413)	(404)	净负债比率(%)	-2.32%	-4.21%	3.60%	0.01%
短期借款	0	(430)	(430)	(430)	流动比率	2.76	1.31	1.46	1.62
长期借款	282	40	40	40	速动比率	2.74	1.30	1.45	1.61
普通股增加	1,162	0	0	0	营运能力				
资本公积增	0	0	(50)	(50)	总资产周转率	0.09	0.13	0.29	0.37
其他筹资现	(1,331)	(1)	27	36	应收账款周转	160.82	183.98	352.63	396.71
现金净增加额	(434)	(1,402)	(367)	161	应付账款周转	2.68	3.18	7.25	9.69

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	(0.67)	0.19	0.44	0.61	P/E	(21.1)	76.1	32.6	23.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.26	0.46	0.62	P/B	5.0	5.4	4.8	4.4
每股净资产(最新摊薄)	2.83	2.65	2.93	3.23	EV/EBITDA	19.14	40.19	21.53	15.96

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

