

2021 三季度报点评: 暑期旺季直面疫情冲击, 关注旅游市场复苏进程

增持 (维持)

2021 年 10 月 26 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

liyhz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	903	1,394	2,982	4,122
同比 (%)	-65.4%	54.4%	113.9%	38.2%
归母净利润 (百万元)	-1,752	522	1,263	1,809
同比 (%)	-230.8%	129.8%	142.0%	43.2%
每股收益 (元/股)	-0.67	0.20	0.48	0.69
P/E (倍)	-	71.07	29.37	20.51

事件: 公司发布 2021 年三季度报。2021Q1-Q3 公司实现营收 10.16 亿元 (yoy+64.20%), 归母净利润 4.34 亿元 (yoy+223.39%)。单季看, 2021Q3 实现营收 2.81 亿元 (yoy-16.24%), 疫情影响下环比下滑 34.33%; 归母净利润 0.54 亿元 (yoy-42.29%), 环比下滑 78.0%; 扣非归母净利 0.52 亿元 (yoy-42.84%), 环比下滑 72.22%。

■ **Q3 暑期旺季多景区闭园, 营收同比下滑 16%, 微利 0.54 亿元。** 7、8 月南京疫情引发全国性蔓延, 多地加强景区疫情防控政策。7 月 28 日以来, 主秀剧目陆续闭园, 张家界千古情、西安千古情至今仍未开园, 直接冲击演艺主业, 公司 Q3 旺季下营收同比下滑 16.24%, 环比下滑 34.33%。2021Q3 联营企业和合营企业投资收益 0.35 亿元 (环比+25%), 预计为六间房贡献。直面疫情冲击, 2021Q3 仍实现归母净利润 0.54 亿元 (yoy-42.29%), 归母净利率 19.28% (yoy-8.7pct), 凸显业绩韧性。Q4 以来国内再现散发本土疫情, 并呈快速发展态势, 继续影响公司业务复苏。

■ **刚性成本致毛利率下滑, 费用率提升。** 收入承压下, 折旧摊销、员工工资等刚性成本存在, 2021Q3 毛利率为 46.54% (yoy-8.89pct), 期间费用率 38.65% (yoy+16.82pct)。其中, 2021Q3 销售费用率 7.43% (yoy+3.81pct), 管理费用率 26.77% (yoy+11.76pct), 研发费用率 5.52% (yoy+2.05pct), 财务费用率-1.07% (yoy-0.8pct)。

■ **货币资金充足, 现金流稳健。截至 2021Q3, 公司拥有货币资金 14.03 亿元 (yoy+5.16%)。** 2021Q3 经营性现金流净额 2.57 亿元 (yoy-8.98%), 收入/经营性现金流净额仅 1.09, 盈利质量较高。

■ **国庆营收近 1 亿元, 散客收入恢复至 2019 年同期水平。** 在疫情反复和局部跨省游受阻的不利影响下, 公司持续挖掘本地及周边市场。据公司官方公众号, 国庆 7 天各大千古情等主秀演出 229 场, 较 2019 年同期恢复超 80%, 演出场逐步恢复。十一期间, 各地宋城景区共接待游客超 150 万人次, 其中散客占比 83%, 团队游仍将受限; 实现营业收入约 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。

■ **新增项目稳步进展, 演艺谷模式未来可期。** 公司持续打磨存量项目的同时, 佛山、西塘、珠海项目稳步推进中, 项目储备丰富。佛山项目将打开广东市场, 珠海和西塘项目将升级打造演艺谷新模式, 持续提升千古情品牌力。

■ **盈利预测与投资评级:** 四季度以来疫情仍有反复, 拖累文旅市场复苏进程, 我们将 2021-2023 年营收从 18.82/30.05/38.02 亿元下调至 13.94/29.82/41.22 亿元, 同比增长 54.4%/113.9%/38.2%; 归母净利润从 7.56/14.05/19.32 亿元下调至 5.22/12.63/18.09 亿元, 同比增长 129.8%/142%/43.2%。对应动态 PE 为 71/ 29/ 21 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)	14.17
一年最低/最高价	11.85/23.04
市净率(倍)	4.80
流通 A 股市值(百万元)	32439.40

基础数据

每股净资产(元)	2.95
资产负债率(%)	19.03
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): 2021 半年报点评: 疫情扰动主业复苏, 持续沉淀演艺王国》2021-09-09
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	1913	1853	1674	1840	营业收入	903	1,394	2,982	4,122
现金	1338	1074	672	749	减:营业成本	353	554	1,060	1,390
应收账款	6	18	25	40	营业税金及附加	12	17	35	46
其他应收款	51	221	360	444	营业费用	64	102	187	248
预付账款	22	39	91	88	管理费用	288	143	190	230
存货	13	17	41	36	研发费用	37	35	60	74
其他流动资产	484	484	484	484	财务费用	-13	-34	-46	-35
非流动资产	7282	7940	9845	11669	资产减值损失	1,878	15	15	15
长期股权投资	1535	1585	1635	1685	加:投资净收益	14	60	60	60
固定资产	2509	3036	4569	6122	其他收益	35	2	1	1
无形资产	1880	2053	2211	2374	资产处置收益	1	0	0	0
其他非流动资产	1359	1266	1430	1489	营业利润	-1,699	655	1,573	2,246
资产总计	9195	9793	11519	13509	加:营业外净收支	-38	-17	-17	-17
流动负债	694	934	1723	2221	利润总额	-1,737	638	1,557	2,229
短期借款	0	0	0	0	减:所得税费用	30	108	265	379
应付账款	372	53	597	873	少数股东损益	-15	8	29	41
其他流动负债	321	881	1126	1348	归属母公司净利润	-1,752	522	1,263	1,809
非流动负债	766	725	690	653	EBIT	-1,727	641	1,560	2,232
长期借款	282	240	206	169	EBITDA	-1,434	987	2,014	2,839
其他非流动负债	484	484	484	484	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1460	1659	2413	2875	每股收益(元)	-0.67	0.20	0.48	0.69
少数股东权益	323	331	360	401	每股净资产(元)	2.83	2.98	3.35	3.91
归属母公司股东权益	7412	7804	8746	10233	发行在外股份(百万股)	2615	2615	2615	2615
负债和股东权益	9195	9793	11519	13509	ROIC(%)	-37.7%	10.1%	19.8%	23.6%
					ROE(%)	-22.8%	6.5%	14.2%	17.4%
					毛利率(%)	60.9%	60.3%	64.5%	66.3%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	-194.2%	37.4%	42.4%	43.9%
经营活动现金流	394	775	2,201	2,765	资产负债率(%)	15.9%	16.9%	20.9%	21.3%
投资活动现金流	-941	-944	-2,299	-2,371	收入增长率(%)	-65.4%	54.4%	113.9%	38.2%
筹资活动现金流	113	-95	-304	-317	净利润增长率(%)	-229.5%	130.0%	144.0%	43.2%
现金净增加额	-444	-264	-402	77	P/E	-	71.07	29.37	20.51
折旧和摊销	293	346	454	608	P/B	5.00	4.75	4.24	3.62
资本开支	1,018	608	1,855	1,774	EV/EBITDA	-25.39	37.17	18.43	13.05
营运资本变动	-71	-7	561	402					

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>