

宋城演艺 (300144)

公司研究/点评报告

Q3 业绩承压，长期基本面保持向好

—宋城演艺 2021Q3 季报点评

点评报告/消费者服务

2021年11月1日

一、事件概述

2021年10月22日公司发布三季报：①**2021Q1-3**：公司前三季度实现营收10.16亿元/+64.20%，较2019年同期-53.94%；归母净利润约为4.33亿元/+223.38%，较2019年同期-65.91%；扣非后归母净利润为3.70亿元/+232.56%，较2019年同期-66.21%。②**2021Q3**：三季度公司营收为2.81亿元/-16.24%，较2019年同期-64.36%；实现归母净利润0.54亿元/-42.29%，恢复至2019年同期的11.18%；扣非后归母净利润为0.52亿元/-42.84%，较2019年同期-89.07%。

二、分析与判断

➤ 疫情拖累三季度业绩，国庆节复苏强劲彰显韧性

三季度原为暑期出游旺季，主要受南京疫情扩散影响，8月公司旗下除杭州和上海外的项目均处于闭园状态，经营承压。随着疫情得到缓解，公司业务于9月后逐渐复苏；国庆节期间各大千古情等主秀演出229场，较2019年同期恢复超80%；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，较2019年同期接待游客人次增长15%，收入增长10%；桂林千古情持续收入较2019年同期增长40%，展现出较强的经营韧性。

➤ 收入承压拖累盈利能力

2021Q3公司毛利率约为21.08%/-13.29pct；归母净利率约为19.28%/-8.70pct，主要系暑期疫情反复流减少导致收入降低，而成本相对刚性所致。2021Q3公司整体期间费用率为38.51%/+16.68pct；拆分来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为7.43%/26.77%/5.38%/-1.07%，较去年同期分别+3.81pct/+11.76pct/+1.91pct/-0.79pct，销售费用率上涨主要系受疫情影响收入同比降低所致，管理费用率上升主要系收入减少及疫情闭园期间营业成本调整到管理费用，财务费用率下降主要系公司理财利息收入增加。

三、投资建议

公司深耕旅游演艺全产业链，在剧目研发、设计策划、景区运营等方面壁垒深厚。短期内受疫情影响经营承压，但疫情面前公司发力存量项目优化以及城市演艺、演艺谷等新模式探索，修炼内功叠加前瞻布局，核心竞争力不断巩固；随着国内疫情形势趋稳，旅游人次恢复，公司存量项目复苏、次新项目爬坡、城市演艺新模式不断验证，有望实现业绩高弹性。预计公司2021-23年归母净利润分别为4.88/11.66/16.52亿元，对应PE分别为70/29/24倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济增速不及预期、疫情反复、拓店不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	903	1,275	2,688	3,637
增长率(%)	-65.4	41.3	110.8	35.3
归属母公司股东净利润(百万元)	(1,752)	488	1,166	1,652
增长率(%)	-230.8	127.9	138.7	41.7
每股收益(元)	(0.67)	0.17	0.41	0.58
PE(现价)	/	70.0	29.2	24.1
PB	4.9	4.9	4.3	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

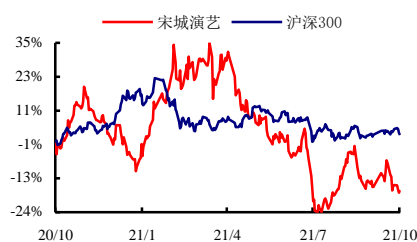
首次评级

当前价格：14.00元

交易数据 **2021-10-29**

近12个月最高/最低(元)	22.52/12.6
总股本(百万股)	2,615
流通股本(百万股)	2,288
流通股比例(%)	87.49
总市值(亿元)	366
流通市值(亿元)	320

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	903	1,275	2,688	3,637
营业成本	353	380	790	1,031
营业税金及附加	12	16	36	42
销售费用	64	48	103	102
管理费用	288	190	269	302
研发费用	37	14	16	16
EBIT	149	628	1,475	2,144
财务费用	(13)	46	54	113
资产减值损失	(1,878)	3	2	1
投资收益	14	65	74	84
营业利润	(1,699)	650	1,503	2,120
营业外收支	(38)	(39)	(45)	(54)
利润总额	(1,737)	611	1,458	2,065
所得税	30	123	292	413
净利润	(1,767)	488	1,166	1,652
归属于母公司净利润	(1,752)	488	1,166	1,652
EBITDA	442	913	1,784	2,478
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1338	831	2011	3427
应收账款及票据	6	9	17	24
预付款项	22	16	36	48
存货	13	2	34	12
其他流动资产	149	149	149	149
流动资产合计	1913	1485	2867	4301
长期股权投资	1535	1599	1673	1758
固定资产	2509	2740	2950	3165
无形资产	1880	2082	2288	2502
非流动资产合计	7282	8406	8749	9356
资产合计	9195	9891	11616	13657
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	372	270	612	825
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	694	667	1175	1491
长期借款	282	282	282	282
其他长期负债	484	484	484	484
非流动负债合计	766	766	766	766
负债合计	1460	1433	1942	2258
股本	2615	2839	2839	2839
少数股东权益	323	333	384	457
股东权益合计	7735	8458	9674	11400
负债和股东权益合计	9195	9891	11616	13657

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-65.4	41.3	110.8	35.3
EBIT 增长率	-89.7	321.8	135.1	45.3
净利润增长率	-230.8	127.9	138.7	41.7
盈利能力				
毛利率	60.9	70.2	70.6	71.7
净利润率	-194.2	38.3	43.4	45.4
总资产收益率 ROA	-19.1	4.9	10.0	12.1
净资产收益率 ROE	-23.6	6.0	12.5	15.1
偿债能力				
流动比率	2.8	2.2	2.4	2.9
速动比率	2.7	2.2	2.4	2.9
现金比率	2.4	1.7	2.0	2.5
资产负债率	0.2	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	2.2	3.7	3.4	3.3
存货周转天数	10.0	7.4	8.3	8.0
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	(0.7)	0.2	0.4	0.6
每股净资产	2.8	2.9	3.3	3.9
每股经营现金流	0.1	0.2	0.6	0.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	/	70.0	29.2	24.1
PB	4.9	4.9	4.3	3.6
EV/EBITDA	74.2	38.9	19.4	13.4
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	(1,767)	488	1,166	1,652
折旧和摊销	2,171	289	311	335
营运资金变动	(71)	(105)	306	299
经营活动现金流	361	657	1,804	2,329
资本开支	1,016	1,163	624	913
投资	75	0	(1)	0
投资活动现金流	(941)	(1,163)	(625)	(913)
股权募资	120	0	0	0
债务募资	294	0	0	0
筹资活动现金流	113	0	0	0
现金净流量	(467)	(506)	1,179	1,417

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

饶临风，伦敦政治经济学院硕士，南京大学学士。曾于英国基础设施基金Broughton Capital Group/东北证券任职，2021年加入民生证券，现任社会服务行业研究助理。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。