

2021 业绩预告点评：疫情拖累主业复苏，业绩仍呈相对韧性

增持（维持）

2022 年 01 月 23 日

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	903	1,032	2,352	3,507
同比（%）	-65.4%	14.4%	127.9%	49.1%
归母净利润（百万元）	-1,752	308	908	1,488
同比（%）	-230.8%	117.6%	194.4%	63.9%
每股收益（元/股）	-0.67	0.12	0.35	0.57
P/E（倍）	-	134.51	45.69	27.88

事件：公司发布 2021 年度业绩预告，2021 年公司预计实现归母净利润 2.58-3.58 亿元，同比扭亏（2020 年同期为-17.52 亿元），实现扣非归母净利润 2.08-3.08 亿元，同比扭亏（2020 年同期为-17.68 亿元）。**单季看**，2021Q4 归母净亏损 0.75-1.75 亿元（yoy+90.75%-96.05%），扣非归母净亏损 0.62-1.62 亿元（yoy+91.37%-96.69%）。

■ **国内多地疫情反复扰动，多景区仍处闭园状态。**10 月中下旬以来，疫情仍在局部区域反复，景区疫情防控政策仍未放松。九寨千古情自 11 月初闭园，宋城千古情自 12 月中旬闭园，丽江千古情于 12 月底闭园，张家界千古情、西安千古情至今仍未开园；上海宋城自 11 月 1 日起进行冬季休园整改，预计于 2022 年春季重新亮相。主秀剧目演出场次大幅减少，直接冲击公司演艺主业。2022 年以来，疫情仍呈多点开花态势，就地过年预期提升，拖累文旅复苏进程，疫情仍是行业最大不确定性。

■ **演艺公园模式多元化，经营显韧性。**疫情扰动下，公司持续深化演艺公园模式，形成千古情为引领、各类中小剧目补充、各类活动穿插的全新局面，彰显经营韧性。暑期公司推出室外版千古情，**全年奇妙夜活动接待人数同比增长 384.66%**；且消费者中 **95 后占比超 60%，80 后占比接近 95%**，迎合年轻群体需求，对受限的室内演出形成有效补充。

■ **上海宋城打开城市演艺成长空间，演艺谷模式未来可期。**2021 年 4 月 29 日上海宋城顺利开业，凭借优越的区位优势和丰富的剧目内容吸引客流，表现良好。持续打磨存量项目的同时，项目储备丰富，西塘、珠海项目打造演艺谷模式，进一步打开远期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**2021 年下半年以来疫情持续反复，拖累文旅市场复苏进程，我们将 2021-2023 年营收从 13.94/29.82/41.22 亿元下调至 10.32/23.52/35.07 亿元，同比增长 14.4%/127.9%/49.1%；归母净利润从 5.22/12.63/18.09 亿元下调至 3.08/9.08/14.88 亿元，同比增长 117.6%/194.4%/63.9%。对应动态 PE 为 135/46/28 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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.87
一年最低/最高价	11.85/23.04
市净率(倍)	5.39
流通 A 股市值(百万元)	36305.59

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 三季报报点评：暑期旺季直面疫情冲击，关注旅游市场复苏进程》2021-10-26
- 2、《宋城演艺 (300144)：2021 半年报报点评：疫情扰动主业复苏，持续沉淀演艺王国》2021-09-09
- 3、《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

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	1,913	2,046	1,711	1,441	营业收入	903	1,032	2,352	3,507
现金	1,338	1,361	781	444	减:营业成本	353	527	961	1,251
应收账款	6	12	22	33	营业税金及附加	12	12	27	39
其他应收款	51	151	308	376	营业费用	64	76	147	211
预付账款	22	23	79	73	管理费用	288	106	150	196
存货	13	16	37	32	研发费用	37	26	47	63
其他流动资产	484	484	484	484	财务费用	-13	-34	-47	-35
非流动资产	7282	7469	9072	10970	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	2632	3908	5509	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	1199	1318	1402	营业利润	-1,699	397	1,142	1,856
资产总计	9195	9515	10783	12411	加:营业外净收支	-38	-17	-17	-17
流动负债	694	882	1574	2032	利润总额	-1,737	380	1,125	1,840
短期借款	0	0	0	0	减:所得税费用	30	65	191	313
应付账款	372	33	550	772	少数股东损益	-15	7	26	39
其他流动负债	321	849	1024	1260	归属母公司净利润	-1,752	308	908	1,488
非流动负债	766	713	675	640	EBIT	-1,727	382	1,127	1,842
长期借款	282	229	191	156	EBITDA	-1,434	714	1,542	2,401
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	1595	2250	2672	每股收益(元)	-0.67	0.12	0.35	0.57
少数股东权益	323	330	356	395	每股净资产(元)	2.83	2.90	3.13	3.57
归属母公司股东权益	7412	7590	8178	9344	发行在外股份(百万股)	2615	2615	2615	2615
负债和股东权益	9195	9515	10783	12411	ROIC(%)	-37.7%	6.7%	16.0%	21.1%
					ROE(%)	-22.8%	4.0%	10.9%	15.7%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	60.9%	48.9%	59.2%	64.3%
经营活动现金流	394	588	1,686	2,377	销售净利率(%)	-194.2%	29.9%	38.6%	42.4%
投资活动现金流	-941	-459	-1,959	-2,398	资产负债率(%)	15.9%	16.8%	20.9%	21.5%
筹资活动现金流	113	-106	-307	-316	收入增长率(%)	-65.4%	14.4%	127.9%	49.1%
现金净增加额	-444	23	-581	-337	净利润增长率(%)	-229.5%	117.9%	196.0%	63.5%
折旧和摊销	293	332	415	559	P/E	-	134.51	45.69	27.88
资本开支	1,018	137	1,553	1,848	P/B	5.60	5.47	5.07	4.44
营运资本变动	-71	35	442	384	EV/EBITDA	-28.47	57.11	26.82	17.38

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>