

300144.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 15.87

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4.4	15.8	12.2	5.9
相对深证成指	9.6	20.3	15.0	15.5

发行股数(百万)	2,615
流通股(%)	87
总市值(人民币 百万)	41,495
3个月日均交易额(人民币 百万)	419
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
杭州宋城集团控股有限公司	29

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 1 月 21 日收市价为标准

相关研究报告

《宋城演艺: 疫情扰动 Q3 业绩, 主业优化升级或迎新增量》20211024

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

休闲服务: 景点

证券分析师: 张译文

yiwen.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090004

联系人: 李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300120090024

宋城演艺

疫情下保持经营弹性, 预计 21 年业绩扭亏为盈

公司 21 年预计实现归母净利润 2.58-3.58 亿元, 同比增 114.72%-120.43%; 预计实现扣非归母净利润 2.08-3.08 亿元, 同比增 111.77%-117.42%。

支撑评级的要点

- **预计 2021 年度业绩扭亏为盈。** 公司 21 年预计实现归母净利润 2.58-3.58 亿元, 同比增 114.72%-120.43%; 预计实现扣非归母净利润 2.08-3.08 亿元, 同比增 111.77%-117.42%。面临疫情的扰动, 公司合理安排旗下经营业务, 充分发挥弹性, 预计 2021 年业绩扭亏为盈。
- **持续深化演艺主业, 发力年轻群体, 布局元宇宙体验。** 杭州宋城持续深化演艺公园模式, 以千古情为引领, 并积极开拓各类中小剧目, 丰富演出内容和模式, 春节期间《宋城千古情》创下单日最高演出 20 场记录。面对疫情反复扰动, 推出室外版千古情, 布局室外演艺, 其他景区进行多剧目排练及优化整改。公司持续关注年轻人的消费需求, 以奇妙夜活动为例, 接待人数同比 2020 年增长 384.66%, 杭州宋城单日最高接待夜游游客创历史新高纪录, 受众中包含 80、90、95 后在内的消费主力占比接近 95%, 成为年轻人节假日个性化社交新场所。公司表示在 2014 年开始已深耕沉浸式体验, 目前公司已加大在元宇宙主题公园演艺的输出。
- **上海市场开拓城市演艺模式, 打开新增量空间。** 上海宋城于 4 月顺利开业, 完成核心商业城市首布局。该项目地理位置优越, 演艺内容形式丰富多元, 价格体系丰富, 在总体营收、客源结构、客单价、年龄结构、收入构成等方面都呈现良好的趋势。上海项目成功验证了城市演艺的模式, 未来有望向其他城市拓展复制, 打开新的增量空间。

估值

- 结合公司 21 年业绩预告及 22 年春节 22Q1 出游可能受一定限制, 疫情仍或是影响景区正常经营的重要因素, 我们下调公司 21-23 年 EPS 为 0.13/0.31/0.54 元, 对应市盈率分别为 118.9/51.0/29.2 倍; 短期公司业绩虽受疫情扰动, 但其上海、西安、张家界及震后重启的九寨沟项目有望为中长期业绩增长带来助力, 珠海项目正稳步推进中, 故维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 区域经济恢复结构性差异、新项目落地不及预期、新冠疫情反复风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	2,612	903	1,328	2,295	3,346
变动(%)	(19)	(65)	47	73	46
净利润(人民币 百万)	1,340	(1,752)	349	814	1,420
全面摊薄每股收益(人民币)	0.512	(0.670)	0.133	0.311	0.543
变动(%)	(42.2)	(230.8)	(119.9)	133.3	74.4
先前预测每股收益(人民币)			0.242	0.518	0.689
调整幅度(%)			(45.0)	(40.0)	(21.2)
全面摊薄市盈率(倍)	31.0	(23.7)	118.9	51.0	29.2
价格/每股现金流量(倍)	26.4	105.3	30.9	42.6	21.9
每股现金流量(人民币)	0.60	0.15	0.51	0.37	0.72
企业价值/息税折旧前利润(倍)	23.1	(27.5)	60.6	32.4	19.1
每股股息(人民币)	0.111	0.747	0.040	0.109	0.217
股息率(%)	0.7	4.7	0.3	0.7	1.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	2,612	903	1,328	2,295	3,346
销售成本	(783)	(365)	(600)	(847)	(1,034)
经营费用	(110)	(2,007)	(68)	(219)	(267)
息税折旧前利润	1,719	(1,469)	659	1,229	2,045
折旧及摊销	(256)	(293)	(353)	(401)	(458)
经营利润(息税前利润)	1,462	(1,762)	306	829	1,587
净利息收入/(费用)	40	45	34	53	72
其他收益/(损失)	182	12	119	156	147
税前利润	1,630	(1,737)	415	985	1,740
所得税	(265)	(30)	(64)	(160)	(299)
少数股东权益	25	(15)	2	10	22
净利润	1,340	(1,752)	349	814	1,420
核心净利润	1,324	(1,752)	342	808	1,413
每股收益(人民币)	0.512	(0.670)	0.133	0.311	0.543
核心每股收益(人民币)	0.506	(0.670)	0.131	0.309	0.540
每股股息(人民币)	0.111	0.747	0.040	0.109	0.217
收入增长(%)	(19)	(65)	47	73	46
息税前利润增长(%)	(3)	(220)	(117)	171	92
息税折旧前利润增长(%)	(3)	(185)	(145)	86	66
每股收益增长(%)	(42)	(231)	(120)	133	74
核心每股收益增长(%)	(42)	(232)	(120)	136	75

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1,785	1,338	1,861	1,936	2,767
应收帐款	5	6	10	17	23
库存	6	13	19	27	31
其他流动资产	17	22	32	37	32
流动资产总计	2,921	1,913	2,615	2,663	3,673
固定资产	2,681	3,281	3,912	4,367	4,662
无形资产	1,498	1,880	1,914	1,944	1,971
其他长期资产	3,800	1,786	2,585	4,095	3,080
长期资产总计	7,980	6,947	8,410	10,405	9,712
总资产	11,041	9,195	10,393	10,960	12,292
应付帐款	301	372	557	695	556
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	464	321	1,052	942	1,540
流动负债总计	765	694	1,610	1,637	2,096
长期借款	0	282	300	300	300
其他长期负债	394	484	420	420	420
股本	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615
储备	8,170	4,861	5,124	5,653	6,505
股东权益	10,785	7,476	7,739	8,268	9,120
少数股东权益	268	323	325	335	357
总负债及权益	11,041	9,195	10,393	10,960	12,292
每股帐面价值(人民币)	4.12	2.86	2.96	3.16	3.49
每股有形资产(人民币)	3.55	2.14	2.23	2.42	2.73
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.68)	(0.40)	(0.60)	(0.63)	(0.94)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	1,630	(1,737)	415	985	1,740
折旧与摊销	256	293	353	401	458
净利息费用	(18)	(13)	10	(1)	(7)
运营资本变动	133	(69)	575	64	282
税金	(240)	(44)	(64)	(160)	(299)
其他经营现金流	(190)	1,965	55	(316)	(283)
经营活动产生的现金流	1,571	394	1,344	973	1,892
购买固定资产净值	497	981	950	800	675
投资减少/增加	619	1,964	145	188	176
其他投资现金流	(2,297)	(3,886)	(1,902)	(1,601)	(1,351)
投资活动产生的现金流	(1,181)	(941)	(807)	(613)	(500)
净增权益	(291)	(1,953)	(105)	(285)	(568)
净增债务	0	294	18	0	0
支付股息	291	1,953	105	285	568
其他融资现金流	(161)	(181)	(32)	(284)	(561)
融资活动产生的现金流	(161)	113	(14)	(284)	(561)
现金变动	229	(434)	523	76	830
期初现金	1,550	1,785	1,338	1,861	1,936
公司自由现金流	390	(547)	537	360	1,392
权益自由现金流	372	(265)	565	360	1,385

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	65.8	(162.7)	49.7	53.6	61.1
息税前利润率(%)	56.0	(195.2)	23.1	36.1	47.4
税前利润率(%)	62.4	(192.5)	31.3	42.9	52.0
净利率(%)	51.3	(194.2)	26.3	35.5	42.4
流动性					
流动比率(倍)	3.8	2.8	1.6	1.6	1.8
利息覆盖率(倍)	n.a.	(225.2)	21.9	60.0	120.2
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	3.8	2.7	1.6	1.6	1.7
估值					
市盈率(倍)	31.0	(23.7)	118.9	51.0	29.2
核心业务市盈率(倍)	31.3	(23.7)	121.2	51.4	29.4
市净率(倍)	3.9	5.5	5.4	5.0	4.5
价格/现金流(倍)	26.4	105.3	30.9	42.6	21.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	23.1	(27.5)	60.6	32.4	19.1
周转率					
存货周转天数	2.2	9.8	9.9	10.0	10.3
应收帐款周转天数	5.0	2.3	2.2	2.2	2.2
应付帐款周转天数	43.2	136.1	127.8	99.6	68.2
回报率					
股息支付率(%)	21.7	n.a.	30.0	35.0	40.0
净资产收益率(%)	13.9	(19.2)	4.6	10.2	16.3
资产收益率(%)	11.2	(17.4)	2.6	6.5	11.3
已运用资本收益率(%)	3.4	(4.9)	1.1	2.4	3.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371