

信义山证 汇通天下

证券研究报告

景区

宋城演艺 (300144.SZ)

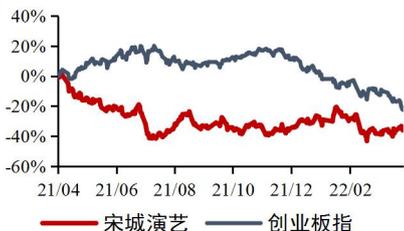
增持-B(维持)

短期疫情持续扰动经营情况，公司业绩年内或将承压

2022年4月24日

公司研究/公司分析

公司近一年市场表现



市场数据：2022年4月22日

收盘价(元):	13.77
总股本(亿股):	26.15
流通股本(亿股):	26.15
流通市值(亿元):	360.04

基础数据：2022年3月31日

每股净资产(元):	2.92
每股资本公积(元):	0.48
每股未分配利润(元):	1.28

分析师:

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496309

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

投资要点:

➢ 公司发布2021年财务报告，期内实现营收11.84亿元(+31.27%)，恢复至2019年45.34%；归母净利润3.15亿元(+117.98%)，恢复至2019年同期23.52%；扣非归母净利润2.67亿元(+115.15%)，恢复至2019年同期21.84%；EPS0.12元；拟每10股派发人民币0.5元现金。

➢ 受国内疫情年初多点爆发影响，公司22Q1经营情况大幅下滑。22Q1公司营收8530万元(-72.16%)，归母业绩亏损3858万元(-129.15%)，扣非归母业绩亏损4013万元(-130.85%)，EPS-0.01元。经营情况大幅下滑主要系年初全国多地疫情反复，公司各景区受疫情影响间断性闭园。毛利率下滑20.88pct至42.22%，整体费用率增加111.04pct至129.42%。

➢ 杭州大本营经营情况稳健，上海千古情新开业接待情况亮眼。期内杭州率先拓展室外项目，杭州宋城总接待人次、总演出场次、营收、散客占比、游客逗留市场指标全面接近2019年同期水平。上海千古情客单价创所有宋城景区新高。珠海演艺谷100%股权拟以4.57亿元对价转让给宋城集团，股权转让有利于优化公司未来资本开支和投资模式，增强持续经营和抗风险能力。

➢ 受旅游项目升级改造影响，期内毛利率51.08%(-9.84pct)整体费用率27.13%(-10.42pct)。销售费用0.66亿元(+3.98%)；管理费用2.56亿元(-11.07%)、研发费用0.47亿元(+9.84%)、财务费用-95.45万元(+92.57%)。

盈利预测、估值分析和投资建议：短期跨省熔断给景区经营情况带来冲击，全年业绩预计有所承压。中长期继续看好公司异地复制能力及所属休闲景区发展潜力。我们预计公司2022-2024年EPS分别为0.16\0.32\0.5元，对应公司4月22日收盘价13.77元，对应2022-2024年PE分别为85.7\42.6\27.5倍。

风险提示：疫情对旅游业影响超预期风险；新项目业绩不及预期风险。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	903	1,185	1,457	2,274	3,228
YoY(%)	-65.4	31.3	23.0	56.0	42.0
净利润(百万元)	-1,752	315	420	846	1,311
YoY(%)	-230.8	-118.0	33.3	101.4	55.0
毛利率(%)	60.9	51.1	51.0	61.0	65.0
EPS(摊薄/元)	-0.67	0.12	0.16	0.32	0.50
ROE(%)	-22.8	3.8	5.1	9.6	13.2
P/E(倍)	-20.5	114.3	85.7	42.6	27.5
P/B(倍)	4.9	4.7	4.5	4.2	3.8
净利率(%)	-194.2	26.6	28.8	37.2	40.6

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

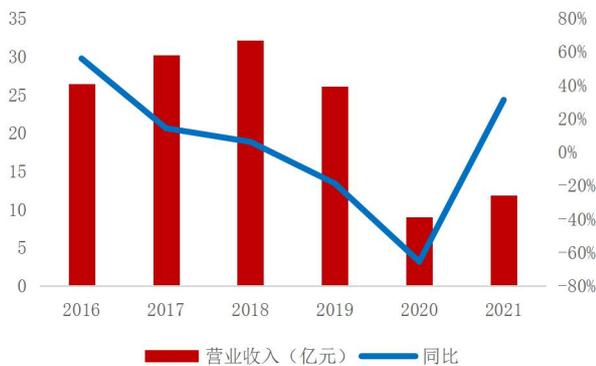
请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

1. 公司 2021 年及 2022 年一季度经营情况

公司发布 2021 年财务报告，期内实现营收 11.84 亿元（+31.27%），恢复至 2019 年 45.34%；归母净利润 3.15 亿元（+117.98%），恢复至 2019 年同期 23.52%；扣非归母净利润 2.67 亿元（+115.15%），恢复至 2019 年同期 21.84%；EPS0.12 元；拟每 10 股派发人民币 0.5 元现金。其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 4.28 亿元/2.81 亿元/1.69 亿元/0.85 亿元，同比+188.21%/-16.24%/-40.43%/-72.16%；分别实现归母净利润 1.32 亿元/2.45 亿元/0.54 亿元/-1.17 亿元，同比+164.99%/+25.32 倍/-42.99%/+93.78%。其中二季度经营情况良好，营收、归母净利润分别占整体 36.13%、77.77%。

图 1：宋城演艺营收情况及增速



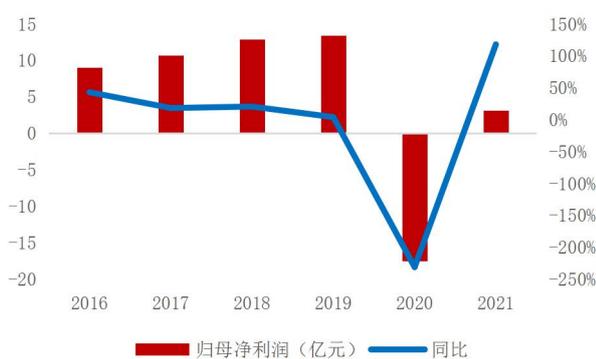
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：宋城演艺单季度营收情况及增速



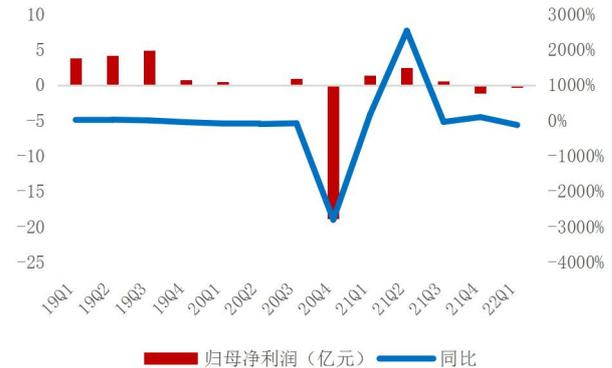
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：宋城演艺归母净利润情况及增速



资料来源：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



资料来源：wind，山西证券研究所

受国内疫情年初多点爆发影响，公司一季度经营情况大幅下滑。22Q1 公司实现营收 8530 万元(-72.16%)，归母业绩亏损 3858 万元 (-129.15%)，扣非归母业绩亏损 4013 万元 (-130.85%)，EPS-0.01 元。22Q1 营收

经营情况大幅下滑主要系今年年初全国多地疫情反复，公司各景区受疫情影响间断性闭园所致。毛利率下滑 20.88pct 至 42.22%，整体费用率增加 111.04pct 至 129.42%。其中销售费用率 5.39% (+1.79pct) 系闭园期间广告投入减少所致；管理费用率 114.2% (+99.51pct)、研发费用率 7.63% (+4.39pct) 系间断性闭园所致；财务费用率 9.82% (+9.74pct) 系外币汇兑损失同比增加所致。其他收益同比增长 140.51% 系收到政府补助所致。

1.1 收入端

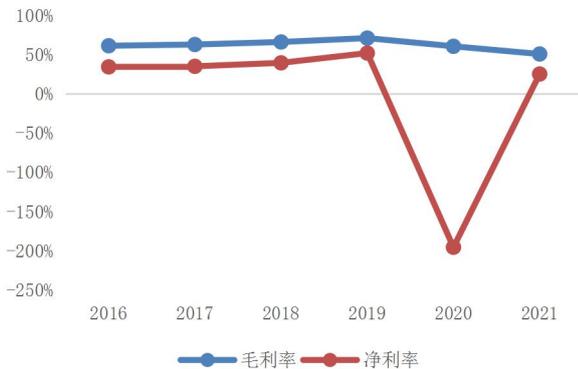
杭州大本营经营情况稳健，上海千古情新开业接待情况亮眼。公司室内演艺项目受疫情影响经营情况波动，期内杭州率先拓展室外项目，丰富节目矩阵的同时增加时长，节目容量从 120 分钟提升至 300 分钟，游客在园区停留时间从 3 小时提升至 6 小时，显著带动客单价提升。杭州宋城总接待人次、总演出场次、营收、散客占比、游客逗留市场指标全面接近 2019 年同期水平。上海千古情项目五一开业，8 个月实现营收超 2500 万元，接待游客 17.9 万人次，客单价创所有宋城景区新高。其他景区继续因地制宜策略，推出《WA! 恐龙》《热情桑巴》《带餐秀》获得好评。珠海演艺谷项目 100% 股权拟以 4.57 亿元对价转让给宋城集团，未来宋城集团将负责珠海项目建设及孵化，上市公司对其进行经营管理。股权转让有利于优化公司未来几年资本开支和投资模式，增强持续经营和抗风险能力。

营收分产品来看，现场演艺营收 10.09 亿元 (49.48%)，占整体收入 85.22% (+10.34pct)；旅游服务业营收 1.75 亿元 (-22.74%)，占整体收入 14.78%，主要系下半年受疫情波动银光，设计策划费收入仅 145 万元。分地区来看，杭州继续领跑千古情项目。期内杭州景区实现营收 4.85 亿元 (+69.36%)，毛利率 43.45% (+8.55pct)；三亚景区营收 1.47 亿元 (+16.41%)，毛利率 67.49% (-9.46pct)；丽江景区营收 1.16 亿元 (-17.27%)，毛利率 57.58% (-17.27pct)。

1.2 费用端

受经营情况波动、旅游项目升级改造影响，期内毛利率下滑 9.84pct 至 51.08%，整体费用率减少 10.42pct 至 27.13%。其中销售费用 6618 万元 (+3.98%)；管理费用 2.56 亿元 (-11.07%)；研发费用 4117 万元 (+9.84%) 系增加舞台设备、VR 技术、沉浸式光影互动装置等项目以提升演绎产品质量所致，近两年研发费用占营收比例在 3.5%-4.2% 左右；财务费用 -95.45 万元 (+92.57%) 系期内执行新租赁准则所致。经营活动现金流净额同比增长 90.5% 系主营业务恢复、收入增长所致。

图 5：宋城演艺毛利率、净利率变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：宋城演艺各项费用率变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

短期疫情多点爆发，动态清零等防疫政策以及跨省游熔断给核心景区经营情况带来较大冲击，全年业绩预计有所承压。疫情以来公司持续调整经营战略，扩大室外演艺项目比例、升级演出设备装置、新项目相继落地。中长期继续看好公司异地复制能力及所属休闲景区未来发展潜力。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.16\0.32\0.5\元，对应公司 4 月 22 日收盘价 13.77 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 85.7\42.6\27.5\倍。

3. 风险提示

大股东减持风险；景区客流下降风险；疫情对旅游业影响超预期风险；新项目业绩不及预期风险。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1913	2008	1865	1018	372
现金	1338	1859	1629	793	45
应收票据及应收账款	6	2	8	8	14
预付账款	22	10	29	31	55
存货	13	13	19	20	30
其他流动资产	534	125	179	167	228
非流动资产	7282	7819	8341	9909	11819
长期投资	1535	1678	1864	2061	2253
固定资产	2509	2697	2966	4122	5604
无形资产	1880	1713	1804	1886	1944
其他非流动资产	1359	1731	1707	1840	2018
资产总计	9195	9827	10206	10927	12191
流动负债	694	748	889	1074	1330
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	372	482	571	736	929
其他流动负债	321	266	318	338	400
非流动负债	766	1123	1074	1044	1019
长期借款	282	270	221	190	166
其他非流动负债	484	853	853	853	853
负债合计	1460	1871	1964	2118	2349
少数股东权益	323	310	308	304	290
股本	2615	2615	2615	2615	2615
资本公积	1211	1250	1250	1250	1250
留存收益	3650	3931	4277	4965	6036
归属母公司股东权益	7412	7645	7934	8505	9552
负债和股东权益	9195	9827	10206	10927	12191

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	394	750	682	1356	1975
净利润	-1767	303	418	842	1297
折旧摊销	293	352	413	514	672
财务费用	-13	-1	-52	-41	-23
投资损失	-14	-182	-133	-151	-120
营运资金变动	-71	163	36	189	145
其他经营现金流	1966	115	0	3	4
投资活动现金流	-941	-37	-802	-1935	-2465
筹资活动现金流	113	-196	-110	-258	-257
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.67	0.12	0.16	0.32	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.29	0.26	0.52	0.76
每股净资产(最新摊薄)	2.83	2.92	3.03	3.25	3.65

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	903	1185	1457	2274	3228
营业成本	353	580	714	887	1130
营业税金及附加	12	22	20	34	49
营业费用	64	66	79	120	161
管理费用	288	256	219	273	323
研发费用	37	41	51	80	97
财务费用	-13	-1	-52	-41	-23
资产减值损失	-1878	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	-12	-0	-3	-4
投资净收益	14	182	133	151	120
营业利润	-1699	372	559	1069	1607
营业外收入	3	6	8	6	6
营业外支出	41	35	63	60	50
利润总额	-1737	344	503	1014	1563
所得税	30	41	86	172	266
税后利润	-1767	303	418	842	1297
少数股东损益	-15	-13	-2	-4	-14
归属母公司净利润	-1752	315	420	846	1311
EBITDA	-1466	658	871	1499	2228

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-65.4	31.3	23.0	56.0	42.0
营业利润(%)	-198.5	121.9	50.0	91.2	50.4
归属于母公司净利润(%)	-230.8	-118.0	33.3	101.4	55.0
获利能力					
毛利率(%)	60.9	51.1	51.0	61.0	65.0
净利率(%)	-194.2	26.6	28.8	37.2	40.6
ROE(%)	-22.8	3.8	5.1	9.6	13.2
ROIC(%)	-22.1	3.1	4.2	8.6	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	15.9	19.0	19.2	19.4	19.3
流动比率	2.8	2.7	2.1	0.9	0.3
速动比率	2.5	2.5	1.9	0.8	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
应收账款周转率	160.8	293.1	293.1	293.1	293.1
应付账款周转率	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	-20.5	114.3	85.7	42.6	27.5
P/B	4.9	4.7	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	-24.1	54.0	41.0	24.4	16.7

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

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：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

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：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

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

