

景区

宋城演艺 (300144.SZ)

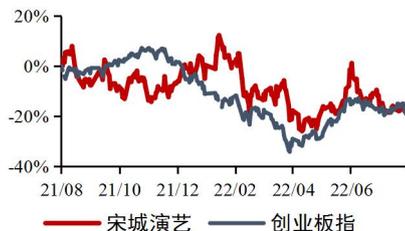
增持-B(维持)

疫情下多景区闭园拖累业绩，展望客流复苏带动经营向好

2022年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月26日

收盘价(元):	12.72
年内最高/最低(元):	18.05/10.90
流通A股/总股本(亿):	22.88/26.15
流通A股市值(亿):	290.99
总市值(亿):	332.59

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益:	-0.01
摊薄每股收益:	-0.01
每股净资产(元):	2.98
净资产收益率:	-0.58

分析师:

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496312

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布2022年中期财报，期内实现营收1.11亿元(-84.79%)，归母业绩亏损2911.28万元(-107.7%)，扣非归母业绩亏损9868.13万元(-131.03%)，EPS-0.01元。业绩大幅下滑主要系公司下属景区自3月份受疫情影响相继闭园，拖累Q1业绩全面转亏。其中Q2实现营收2641.35万元(-93.83%)；归母净利润947.36万元(-96.15%)，环比Q1扭亏为盈；扣非归母业绩亏损5854.79万元(-131.15%)。Q2景区经营情况6月起有所好转，期内处置子公司带动实现微弱盈利。

事件点评

业绩大幅下滑主要系期内疫情多点爆发，公司各景区受疫情影响间断性闭园。多个一二线城市均经历较长时间封控，旅游出行主要目标消费者出行需求受阻所致。6月之后疫情逐渐得到有效控制后，景区客流复苏趋势明显。暑假期间，丽江千古情一天连演5场，客流和营收较2020年及2021年同期大幅增长，基本恢复至2019年同期7成以上。杭州宋城针对本地、周边游客推出暑期夜游活动，客流量较2020年翻倍。

期内各景区业绩表现各异，旅游目的地景区三亚实现盈利。分演艺景区产品来看，三亚景区营收0.44亿元(-56.39%)，毛利率72.96%(-4.23pct)；丽江景区营收0.14亿元(-80.59%)，毛利率14.39%(-52.42pct)；杭州宋城实现营收0.27亿元(-90.16%)，毛利率-43.17%(-95.17pct)为业绩下滑最严重景区。我们认为，公司各景区业绩弹性表现各异，主要系在疫情扰动客流减少，三亚、丽江等传统旅游目的地22H1受封控时间少于人口密集型一线城市如杭州、上海、西安等。

期内毛利率下滑30.85pct至32.92%，净利率-26.06%(-77.57pct)，整体费用率受间断性闭园所致增长至192.27%(+176.16pct)。其中销售费用率7.3%(+3.5pct)、管理费用率196.9%(+184.99pct)系闭园期间营业成本列入管理费用、研发费用率8.18%(+5.09pct)、财务费用率-11.92%(-12.33pct)系期内外币汇兑收益同比增加。毛利率下滑主要系疫情扰动景区正常经营，景区闭园期间营业成本与收入不相符所致。经营活动现金流净额1.36亿元(-97.17%)，投资活动现金流净额-0.8亿元(+89.78%)系期内公司处置子公司收到现金同比增加、以及在建工程支出同比减少。

投资建议

展望下半年，在出行相关政策边际向好、带动旅游产业复苏等政策引导、公司持续探索演艺项目疫情常态化下实现游客触达，旅游演艺市



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





场有望阶段性复苏。考虑目前国内疫情处于散点小范围爆发，上海/西安等公司布局演艺项目城市疫情多次反复、年内景区暂不营业，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润为 1.82 亿元\8.52 亿元\12.65 亿元。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.07\0.33\0.48 元，对应公司 8 月 26 日收盘价 12.72 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 182.7\39\26.3，维持“增持-B”评级。

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	1,066	2,165	3,096
YoY(%)	-65.4	31.3	-10.0	103.0	43.0
净利润(百万元)	-1,752	315	182	852	1,265
YoY(%)	-230.8	-118.0	-42.2	368.1	48.5
毛利率(%)	60.9	51.1	36.0	61.0	65.0
EPS(摊薄/元)	-0.67	0.12	0.07	0.33	0.48
ROE(%)	-22.8	3.8	2.3	9.9	13.1
P/E(倍)	-19.0	105.5	182.7	39.0	26.3
P/B(倍)	4.5	4.4	4.3	4.0	3.6
净利率(%)	-194.2	26.6	17.1	39.4	40.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

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	2367	936	434
现金	1338	1859	2166	687	143
应收票据及应收账款	6	2	5	10	11
预付账款	22	10	19	39	43
存货	13	13	18	20	29
其他流动资产	534	125	159	181	207
非流动资产	7282	7819	7684	9820	11681
长期投资	1535	1678	1864	2061	2253
固定资产	2509	2697	2401	4031	5473
无形资产	1880	1713	1804	1886	1944
其他非流动资产	1359	1731	1615	1843	2012
资产总计	9195	9827	10051	10757	12115
流动负债	694	748	982	1134	1532
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	372	482	524	720	877
其他流动负债	321	266	458	413	656
非流动负债	766	1123	1063	1044	1017
长期借款	282	270	210	191	164
其他非流动负债	484	853	853	853	853
负债合计	1460	1871	2046	2178	2550
少数股东权益	323	310	309	305	291
股本	2615	2615	2615	2615	2615
资本公积	1211	1250	1250	1250	1250
留存收益	3650	3931	4081	4774	5808
归属母公司股东权益	7412	7645	7696	8274	9274
负债和股东权益	9195	9827	10051	10757	12115

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	550	1242	2129
净利润	-1767	303	181	848	1252
折旧摊销	293	352	394	495	667
财务费用	-13	-1	-58	-47	-22
投资损失	-14	-182	-133	-151	-120
营运资金变动	-71	163	165	94	348
其他经营现金流	1966	115	0	3	4
投资活动现金流	-941	-37	-127	-2483	-2413
筹资活动现金流	113	-196	-116	-238	-260
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.67	0.12	0.07	0.33	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.29	0.21	0.48	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.83	2.92	2.94	3.16	3.55

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	903	1185	1066	2165	3096
营业成本	353	580	682	844	1083
营业税金及附加	12	22	15	32	47
营业费用	64	66	89	82	118
管理费用	288	256	160	249	341
研发费用	37	41	37	76	93
财务费用	-13	-1	-58	-47	-22
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	274	1076	1552
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	218	1021	1508
所得税	30	41	37	174	256
税后利润	-1767	303	181	848	1252
少数股东损益	-15	-13	-1	-4	-14
归属母公司净利润	-1752	315	182	852	1265
EBITDA	-1466	658	560	1480	2169

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	-10.0	103.0	43.0
营业利润(%)	-198.5	121.9	-26.5	293.0	44.3
归属于母公司净利润(%)	-230.8	-118.0	-42.2	368.1	48.5
获利能力					
毛利率(%)	60.9	51.1	36.0	61.0	65.0
净利率(%)	-194.2	26.6	17.1	39.4	40.9
ROE(%)	-22.8	3.8	2.3	9.9	13.1
ROIC(%)	-22.1	3.1	1.6	8.8	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	15.9	19.0	20.4	20.2	21.0
流动比率	2.8	2.7	2.4	0.8	0.3
速动比率	2.5	2.5	2.3	0.7	0.2
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	-19.0	105.5	182.7	39.0	26.3
P/B	4.5	4.4	4.3	4.0	3.6
EV/EBITDA	-22.2	49.8	57.9	22.9	15.9

数据来源：最闻、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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

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

