

弹性经营不止探索步伐, 发挥韧性静候成长 回归

增持 (维持)

——宋城演艺 (300144) 点评报告

2022年08月29日

报告关键要素:

2022年8月27日, 公司发布2022年中报。2022年H1, 公司实现营业总收入1.12亿元 (YoY-84.79%), 归属于上市公司股东的净利润为-2911.28万元, (YoY-107.70%), 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-9868.13万元 (YoY-131.03%)。其中, 2022年Q2公司实现营业总收入2641.35万元 (YoY-93.83%), 实现归母净利润947.36万元 (YoY-96.15%), 扣非归母净利润-5854.79万元 (YoY-131.15%)。

投资要点:

疫情多点反弹, 各项目业绩复苏受阻: 自2022Q1以来, 随着新冠变异毒株在我国多地散点传播, 动态清零的常态化疫情防控措施使得旅游消费受限, 公司各景区间断性闭园, 显著拖累公司H1业绩, 2022Q2亏损幅度环比拉大。三个主要景区中, 杭州本部营收同比-90.16%, 收缩至2019年的6.77%; 三亚宋城营收同比-56.39%, 收缩至2019年的18.89%; 丽江宋城营收同比-80.59%, 收缩至2019年的9.41%。此外, 设计策划费同比-86.32%。

宝剑磨锋布局未来, 业绩承压下发展韧性不变: 应对行业困境, 公司积极调整, 为短期、中期、长期发展做准备。公司以西安千古情和上海千古情景区为突破口, 打造演艺精品, 在章节立意、情感表达还是观演体验上力求飞跃, 蓄力打磨核心竞争力, 为公司短期恢复经营奠定基础; 综合调度整合优势资源, 加大投入, 通过引进热门剧目、承办赛事等方式持续丰富演艺公园内容, 以多元化模式探索城市演艺市场, 为公司中期发展提供保障; 加强形势研判, 深度思考总结, 从产业布局、项目布局、轻资产拓展等方面进行大刀阔斧的整合优化, 加快实施平台化发展战略, 为公司长期发展做足准备; 珠海项目由重转轻, 有望产生较大业绩贡献, 长期成长动能充足; 向管理要效益, “中央厨房”式垂直管理效果日渐显现, 叠加数字化改造和精细化管理, 在经营受限的情况下做好降本增效。待国内疫情逐步改善后, 旅游需求复苏和积蓄的竞争优势或将为公司各项目带来超预期表现。

基础数据

总股本 (百万股)	2,614.69
流通A股 (百万股)	2,287.69
收盘价 (元)	12.79
总市值 (亿元)	334.42
流通A股市值 (亿元)	292.60

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

疫情冲击复苏路漫漫, 韧性仍存静待花开时
疫情冲击影响短期复苏节奏, 长期依然向好
疫情不挡升级向好步伐, 修炼内功扩大龙头优势

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

叶柏良

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1184.86	581.56	1074.29	1336.02
增长比率 (%)	31	-51	85	24
净利润 (百万元)	315.13	88.01	302.19	586.92
增长比率 (%)	118	-72	243	94
每股收益 (元)	0.12	0.03	0.12	0.22
市盈率 (倍)	106.12	379.98	110.66	56.98
市净率 (倍)	4.37	4.32	4.16	3.88

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

弹性经营性应对疫情冲击，周边游打开业务修复新局面：充分发挥经营弹性，分区域分时段在疫情相对缓和的窗口期积极营业，公司上半年经营活动产生现金流量净额 1,362.30 万元。春节期间三亚千古情景区融合传统文化、潮流文化与地方特色于一体，游客人数同比增长 49%；暑假期间，丽江千古情一天连演五场，客流和营收较 2020 年及 2021 年同期大幅增长，恢复到 2019 年的 7 成以上。抓住周边游机遇，收缩文旅消费的空间距离。杭州宋城针对本地、周边人群推出的暑期夜游狂欢活动，较 2020 年首年推出夜游活动接待量翻倍，在千古情基础上持续培育打开本地游周边游新局面。

盈利预测与投资建议：长期来看，公司作为中国演艺行业龙头企业，已建成全国连锁经营网络，市场占有率不断提升，资源配置效率日益增强，在全国一二线旅游城市均形成先发优势。凭借文化品牌、创意编导、全产业链服务等多方面优势，公司后续业绩复苏具有较强韧性。**短期来看，**2022 年由于疫情复杂程度超出预期，反复延迟复苏节奏，预计中秋及国庆出行活动数据不及预期，且下半年业绩数据面临较大不确定性。因此我们下调此前的盈利预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 0.88/3.02/5.87 亿元（调整前为 4.35/5.28/7.76 亿元），EPS 分别为 0.03/0.12/0.22 元，对应 2022 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为-380/111/57 倍。考虑到疫情如果好转公司业绩将具备较大弹性，维持“增持”评级。

风险因素：疫情进一步恶化风险、宏观经济波动风险、新项目经营不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1185	582	1074	1336
%同比增速	31%	-51%	85%	24%
营业成本	580	337	506	467
毛利	605	244	568	869
%营业收入	51%	42%	53%	65%
税金及附加	22	9	19	22
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	66	37	64	82
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	256	349	269	267
%营业收入	22%	60%	25%	20%
研发费用	41	22	39	50
%营业收入	3%	4%	4%	4%
财务费用	-1	-15	-14	-21
%营业收入	0%	-3%	-1%	-2%
资产减值损失	-10	0	0	0
信用减值损失	-17	0	0	0
其他收益	5	12	13	22
投资收益	182	233	107	107
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	0	0	0
资产处置收益	5	1	3	4
营业利润	372	88	316	601
%营业收入	31%	15%	29%	45%
营业外收支	-29	0	0	0
利润总额	344	88	316	601
%营业收入	29%	15%	29%	45%
所得税费用	41	2	22	27
净利润	303	87	294	574
%营业收入	26%	15%	27%	43%
归属于母公司的净利润	315	88	302	587
%同比增速	118%	-72%	243%	94%
少数股东损益	-13	-1	-9	-13
EPS (元/股)	0.12	0.03	0.12	0.22

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.12	0.03	0.12	0.22
BVPS	2.92	2.96	3.07	3.30
PE	106.12	379.98	110.66	56.98
PEG	0.90	-5.27	0.45	0.60
PB	4.37	4.32	4.16	3.88
EV/EBITDA	61.04	3,815.84	76.45	46.21
ROE	4%	1%	4%	7%
ROIC	2%	-2%	2%	4%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1859	1752	1776	2194
交易性金融资产	3	653	676	518
应收票据及应收账款	2	2	3	5
存货	13	10	13	13
预付款项	10	13	14	16
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	122	131	134	147
流动资产合计	2008	2561	2616	2892
长期股权投资	1678	1818	1963	2105
固定资产	2697	2274	2388	2454
在建工程	405	295	364	343
无形资产	1713	1471	1591	1721
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	1299	1282	1256	1235
资产总计	9827	9728	10205	10777
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	482	318	449	428
预收账款	8	6	9	13
合同负债	88	116	125	138
应付职工薪酬	20	15	20	19
应交税费	37	15	31	37
其他流动负债	113	93	111	109
流动负债合计	748	563	746	744
长期借款	270	270	270	270
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	94	94	94	94
其他非流动负债	760	760	760	760
负债合计	1871	1687	1869	1868
归属于母公司的所有者权益	7645	7733	8035	8622
少数股东权益	310	309	300	287
股东权益	7955	8042	8335	8909
负债及股东权益	9827	9728	10205	10777

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	750	-122	642	728
投资	648	-790	-168	15
资本性支出	-685	611	-519	-393
其他	0	233	107	107
投资活动现金流净额	-37	54	-579	-271
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-145	-39	-39	-39
其他	-52	0	0	0
筹资活动现金流净额	-196	-39	-39	-39
现金净流量	521	-107	24	418

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所
备注: 考虑了澳洲项目和珠海项目的转让的影响

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场