

2022年10月28日

宋城演艺 (300144.SZ)

公司快报

消费者服务 | 景区III

投资评级

增持-B(维持)

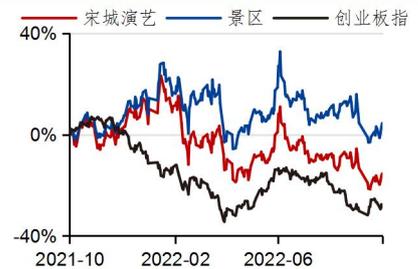
股价(2022-10-27)

11.70元

交易数据

总市值(百万元)	30,591.92
流通市值(百万元)	26,765.94
总股本(百万股)	2,614.69
流通股本(百万股)	2,287.69
12个月价格区间	16.77/10.94

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.78	6.38	3.06
绝对收益	-6.84	-18.98	-34.65

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

宋城演艺: 2022 前三季度业绩受疫情干扰, 静待疫情后的恢复性增长-宋城演艺半年报点评 2022.8.30

Q3 业绩同比有所改善, 静待复苏性增长

◆ **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度公司实现营收 3.88 亿元, 同比减少 61.78%, 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比减少 82.48%。其中, 2022Q3, 公司实现营收 2.76 亿元, 同比减少 1.66%, 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 93.51%。

投资要点

◆ **Q3 净利润同比增长, 国庆期间推出新玩法。** 营收端, 2022 年前三季度公司实现营收 3.88 亿元, 同比减少 61.78%, 主要系各景区受疫情影响间断性闭园所致; 单季度看, Q3 实现营收 2.76 亿元, 同比减少 1.66%。净利端, 2022 年前三季度公司实现归母净利润 0.76 亿元, 同比减少 82.48%; 单季度看, Q3 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 93.51%。根据公司官方公众号, 杭州宋城演艺开展国庆新玩法, 推出主体活动天灯盛宴、河灯祈福、华灯巡游、宋韵研学, 有望增加客流量。

◆ **受疫情干扰, 盈利能力持续承压。** 盈利能力方面, 2022 年前三季度, 公司毛利率同比减少 0.51pct 至 58.49%。费用率方面, 2022 前三季度公司期间费用率合计 79.18%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.95%/76.28%/3.72%/-4.77%, 同比 -0.85%/+60.25%/0/-4.77pct, 管理费用率提升主要系报告期内公司将各景区受疫情影响闭园期间的营业成本列入管理费用所致, 财务费用率下降主要系外币汇兑收益同比增加所致, 综合影响下, 2022 前三季度公司归母净利润率为 14.39%, 同比减少 27.81pct。现金流方面, 2022 前三季度公司经营活动现金流净额为 2.88 亿元, 同比下降 60.96%。

◆ **投资建议:** 前三季度受疫情冲击影响, 公司多个项目再次闭园, 短期业绩持续承压。闭园期间, 公司苦练内功, 升级内容, 提升产品品质, 为疫情后做准备。同时, 公司优化组织架构和管理流程, 积极推动数字化改造, 减少冗余环节, 提升运营效率。但考虑疫情反复和常态化管控影响, 我们下调了 2022 年盈利预测: 2022-2024 年公司营业收入预测分别为 5.95、19.15、23.94 亿元, 同比-49.8%/222%/25%, 归母净利润 1.46/9.5/12.42 亿元, 同比-53.5%/548.2%/30.8%, 对应公司 EPS 分别为 0.06/0.36/0.48 元, 维持公司“增持-B”评级。

◆ **风险提示:** 国内疫情反复影响客流; 行业竞争加剧; 新项目推进不及预期等。

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	595	1,915	2,394
YoY(%)	-65.4	31.3	-49.8	222.0	25.0
净利润(百万元)	-1,752	315	146	950	1,242
YoY(%)	-230.8	118.0	-53.5	548.2	30.8
毛利率(%)	60.9	51.1	39.6	69.4	70.9
EPS(摊薄/元)	-0.67	0.12	0.06	0.36	0.48
ROE(%)	-22.8	3.8	1.8	10.9	12.8



P/E(倍)	-17.5	97.1	208.8	32.2	24.6
P/B(倍)	4.1	4.0	4.0	3.7	3.3
净利率(%)	-194.2	26.6	24.6	49.6	51.9

数据来源: 聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1913	2008	1411	2325	2118	营业收入	903	1185	595	1915	2394
现金	1338	1859	1265	2054	1926	营业成本	353	580	359	586	698
应收票据及应收账款	6	2	2	11	5	营业税金及附加	12	22	8	29	37
预付账款	22	10	6	45	19	营业费用	64	66	30	105	144
存货	13	13	4	23	9	管理费用	288	256	119	192	192
其他流动资产	534	125	135	192	159	研发费用	37	41	22	69	84
非流动资产	7282	7819	7889	8611	8971	财务费用	-13	-1	-29	-10	-12
长期投资	1535	1678	1864	2061	2253	资产减值损失	-1878	-10	1	4	5
固定资产	2509	2697	2716	2850	2928	公允价值变动收益	0	-12	-0	-3	-4
无形资产	1880	1713	1804	1886	1944	投资净收益	14	182	133	151	120
其他非流动资产	1359	1731	1505	1814	1847	营业利润	-1699	372	219	1097	1374
资产总计	9195	9827	9300	10936	11089	营业外收入	3	6	8	6	6
流动负债	694	748	263	1272	515	营业外支出	41	35	63	60	50
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	-1737	344	164	1042	1330
应付票据及应付账款	372	482	47	817	212	所得税	30	41	18	98	102
其他流动负债	321	266	215	456	302	税后利润	-1767	303	146	945	1229
非流动负债	766	1123	1067	1023	970	少数股东损益	-15	-13	-1	-5	-13
长期借款	282	270	214	169	117	归属母公司净利润	-1752	315	146	950	1242
其他非流动负债	484	853	853	853	853	EBITDA	-1466	658	527	1453	1788
负债合计	1460	1871	1330	2295	1485	主要财务比率					
少数股东权益	323	310	310	305	291	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	2615	2615	2615	2615	2615	成长能力					
资本公积	1211	1250	1250	1250	1250	营业收入(%)	-65.4	31.3	-49.8	222.0	25.0
留存收益	3650	3931	4052	4824	5839	营业利润(%)	-198.5	121.9	-41.1	400.3	25.3
归属母公司股东权益	7412	7645	7661	8336	9313	归属于母公司净利润(%)	-230.8	118.0	-53.5	548.2	30.8
负债和股东权益	9195	9827	9300	10936	11089	获利能力					
						毛利率(%)	60.9	51.1	39.6	69.4	70.9
						净利率(%)	-194.2	26.6	24.6	49.6	51.9
						ROE(%)	-22.8	3.8	1.8	10.9	12.8
						ROIC(%)	-23.2	3.2	1.3	10.1	11.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.9	19.0	14.3	21.0	13.4
						流动比率	2.8	2.7	5.4	1.8	4.1
						速动比率	2.5	2.5	4.9	1.7	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
						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	-17.5	97.1	208.8	32.2	24.6
						P/B	4.1	4.0	4.0	3.7	3.3
						EV/EBITDA	-20.2	45.2	57.4	20.3	16.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn