

## 宋城演艺

300144

审慎增持 (维持)

六间房出表扰动业绩，旅游演艺主业稳健增长

2019年07月12日

## 市场数据

市场数据日期	2019-07-12
收盘价(元)	24.21
总股本(百万股)	1,452.61
流通股本(百万股)	1,188.69
总市值(百万元)	35,167.63
流通市值(百万元)	28,778.18
净资产(百万元)	10,497.97
总资产(百万元)	12,091.54
每股净资产	6.24

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3211	2961	3467	4297
同比增长(%)	6.2%	-7.8%	17.1%	23.9%
净利润(百万元)	1287	1507	1575	1915
同比增长(%)	20.6%	17.1%	4.5%	21.6%
毛利率(%)	66.4%	71.3%	73.2%	74.5%
净利润率(%)	40.1%	50.9%	45.4%	44.6%
净资产收益率(%)	15.2%	15.1%	13.6%	14.2%
每股收益(元)	0.89	1.04	1.08	1.32
每股经营现金流(元)	1.13	1.38	1.25	1.51

## 投资要点

- **公司公告**：预计2019H1实现归母净利7.32-8.32亿元，同比增长10%-25%；非经常性损益影响净利润1.65亿元（18H1为0.29亿元）。其中，Q2单季度归母净利3.62-4.61亿元，同比增长5.4%-34.5%。
- **六间房出表大幅影响整体业绩**。六间房已于4月底正式出表，其对于宋城半年报归母净利润的影响包括：1)并入1-4月原六间房76.96%业绩以及密境和风76.96%×19.96%业绩；2)并入5-6月原六间房39.53%业绩及密境和风39.53%业绩；3)估值提升出表带来一次性投资收益约1.35亿元，对应净利润1.01亿元。18H1原六间房归母净利1.89亿元，预计19H1同比小幅下滑10%，假设密境和风19H1亏损0.5亿元，则综合来看19H1六间房仅贡献业绩0.89亿及投资收益带来净利润1.01亿元。剔除六间房业绩影响之后，18H1归母净利4.77亿元，19H1以业绩预告中值计算的归母净利为5.83亿元，同比增长22.23%。
- **Q2旅游演艺主业增速较Q1略有放缓**。18H1非性损益0.29亿元，19H1剔除六间房转让的非性损益为0.64亿元（注意公司近几个季度业绩预告中的非性损益往往低于正式财报，暂且假设二者相同）。因此，旅游演艺主业归母净利润18H1为4.48亿元，19H1为5.19亿元，同比增长15.9%，较19Q1的30%+略有放缓。分项目来看，预计杭州项目增速由Q1近10%下滑至个位数主要受华东地区雨水天气较多影响；三亚项目增速由Q1高个位数放缓至5%主要受三亚整体旅游市场下滑影响；丽江项目仍维持Q1近30%增速表现迅猛；桂林项目表现良好，贡献归母业绩约0.14亿元；包括轻资产在内的其他业务收益预计增长近40%源自Q1大幅确认宜春轻资产项目设计费。
- **桂林、张家界新项目表现亮眼**。1)桂林项目：Q2演出248场，环比增长35%，且仅比丽江Q2少19场，开业尚不足一年成长速度迅猛，但是客单价略低，因此总业绩体量尚小。预计桂林项目19年收入为2亿元，归母净利0.56亿元；2)张家界项目：已于6月28日正式开业，前11天累计上演35场，单日最高演5场，高于当地竞品《魅力湘西》。预计张家界项目今年微利，明年贡献大额业绩。
- **盈利预测与投资评级**：压制估值已久的六间房顺利出表，19H1旅游演艺主业稳健增长。公司现有项目通过新建剧院、增加二消等方式提升天花板，新项目相继落地贡献业绩增量，潜在项目选址较多（成都、珠海等），公司将进入新一轮成长周期，建议投资者积极关注。预计19-21年EPS分别为1.04/1.08/1.32元，其中19年旅游演艺主业净利约11亿元，7月12日收盘价对应PE为23/22/18倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：景区拓展及培育进度不及预期、自然天气灾害影响景区客流、商誉减值风险等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 相关报告

《宋城演艺跟踪点评：六间房顺利出表，旅游演艺巨头起航》，2019-04-30

《宋城演艺2019一季报点评：Q1演艺主业高增长，新项目稳步推进》，2019-04-24

《宋城演艺2018年报点评：演艺主业稳步增长，六间房大幅超额完成业绩承诺》，2019-03-28

分析师：

李跃博

liybo@xyzq.com.cn

S0190512070003

研究助理：

王越

wangyue94@xyzq.com.cn

## 附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2800	5317	7267	9645
货币资金	1550	4887	6808	9138
交易性金融资产	107	0	0	0
应收账款	67	24	28	34
其他应收款	164	138	162	201
存货	3	4	5	5
<b>非流动资产</b>	8017	6619	6425	6239
可供出售金融资产	285	57	57	57
长期股权投资	1055	130	130	130
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2139	2032	1883	1714
在建工程	146	73	37	18
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1397	1397	1397	1397
<b>资产总计</b>	10817	11936	13692	15884
<b>流动负债</b>	1117	894	1005	1179
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	318	255	278	329
其他	800	639	726	850
<b>非流动负债</b>	11	0	7	6
长期借款	0	0	0	0
其他	11	0	7	6
<b>负债合计</b>	1129	894	1012	1185
股本	1453	1453	1453	1453
资本公积	2476	2476	2476	2476
未分配利润	4171	5449	6945	8764
少数股东权益	1217	1238	1301	1405
<b>股东权益合计</b>	9688	11043	12680	14699
<b>负债及权益合计</b>	10817	11936	13692	15884

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1287	1507	1575	1915
折旧和摊销	256	181	185	188
资产减值准备	32	-5	5	9
无形资产摊销	85	0	0	0
公允价值变动损失	-10	0	0	0
财务费用	2	15	35	43
投资损失	-63	-264	-140	-185
少数股东损益	-10	21	62	104
营运资金的变动	128	495	77	117
<b>经营活动产生现金流</b>	1647	2003	1816	2188
<b>投资活动产生现金流</b>	-1287	1523	140	185
<b>融资活动产生现金流</b>	-262	-189	-35	-43
现金净变动	90	3337	1921	2330
现金的期初余额	1460	1550	4887	6808
现金的期末余额	1550	4887	6808	9138

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	3211	2961	3467	4297
营业成本	1078	850	928	1096
营业税金及附加	32	30	35	43
销售费用	288	148	173	236
管理费用	203	222	284	378
财务费用	-1	15	35	43
资产减值损失	32	5	4	3
公允价值变动	10	0	0	0
投资收益	63	264	140	185
<b>营业利润</b>	1603	1955	2148	2682
营业外收入	16	20	20	20
营业外支出	76	10	10	10
<b>利润总额</b>	1542	1965	2158	2692
所得税	265	437	521	673
净利润	1278	1528	1637	2019
少数股东损益	-10	21	62	104
<b>归属母公司净利润</b>	1287	1507	1575	1915
<b>EPS(元)</b>	0.89	1.04	1.08	1.32

## 主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	6.2%	-7.8%	17.1%	23.9%
营业利润增长率	19.1%	22.0%	9.9%	24.9%
净利润增长率	20.6%	17.1%	4.5%	21.6%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	66.4%	71.3%	73.2%	74.5%
净利率	40.1%	50.9%	45.4%	44.6%
ROE	15.2%	15.4%	13.8%	14.4%

## 偿债能力(%)

资产负债率	10.4%	7.5%	7.4%	7.5%
流动比率	2.51	5.95	7.23	8.18
速动比率	2.50	5.94	7.23	8.18

## 营运能力(次)

资产周转率	32.8%	26.0%	27.1%	29.1%
应收帐款周转率	6074.7%	5919.5%	10787.4%	11068.7%

## 每股资料(元)

每股收益	0.89	1.04	1.08	1.32
每股经营现金	1.13	1.38	1.25	1.51
每股净资产	5.83	6.75	7.83	9.15

## 估值比率(倍)

PE	27.3	23	22	18
PB	4.2	3.6	3.1	2.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn