宋城演艺（300144） 休闲服务

发布时间：2020-08-10

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

# 演艺王国全新升级，疫情后成长确实性强

**事件：**

宋城演艺发布 2020 年半年报，2020H1 公司实现营收 2.83 亿元/-80.04%，归母净利润 3,984.83 万元/-94.92%，扣非归母净利润 1,998.01 万元/-96.77%，非经常性损益主要来自政府补助及投资收益。Q2 单季公司实现营收 1.49 亿元/-74.94%，归母净利润-1,011.17 万元/-102.44%，扣非后归母净利润 151.01 万元/-99.41%。

**点评：**

**上半年主业受疫情冲击较大，轻资产业务贡献主要收入。**剔除六间房影响，公司 2020 年上半年实现营收 2.83 亿元/-72.64%，归母净利润 1,047.70 万元/-98.08%。分业务看，杭州项目实现营收 2,861.24 万元/-92.84%，三亚项目实现营收 3,730.80 万元/-84.02%，设计策划费实现营收 1.78 亿元/+82.23%。疫情期间，公司有序调整项目推出节奏，新项目西安千古情已于 6 月开业；新郑项目预计于今年下半年落地；上海项目持续完善多元化内容，将于明年春季推出；佛山预计于明年上半年推向市场；西塘与珠海项目正在规划建设中，其中珠海项目将在周边配备酒店，一方面方便旅行接送游客，另一方面可延长游客逗留时间，提高客户二次消费。

**利润端：**2020H1 公司整体毛利率为 77.09%/+7.38pct，归母净利率为 14.09%/-32.35pct。杭州宋城旅游区毛利率为-3.12%/-70.91pct；三亚宋城旅游区毛利率为 79.70%/-6.38pct；设计策划费毛利率为 98.83%/-0.85pct。 2020Q2，公司整体毛利率为 77.78%/+8.16pct，归母净利率为-6.81%/-76.82pct。

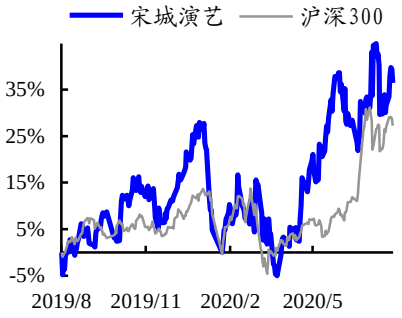
**投资建议：**预计公司 2020-2022 年营收分别为 14.36 亿/30.31 亿/39.13 亿，归母净利润分别为 5.57 亿/15.14 亿/19.76 亿，对应 PE 分别为 91 倍/33 倍/26 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情影响持续、自然灾害风险、项目进展不及预期。

| 财务摘要（百万元） | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 3,211 | 2,612 | 1,436 | 3,031 | 3,913 |
| (+/-)% | 6.20% | -18.67% | -45.03% | 111.12% | 29.10% |
| 归属母公司净利润 | 1,287 | 1,340 | 557 | 1,514 | 1,976 |
| (+/-)% | 20.57% | 4.09% | -58.43% | 171.82% | 30.53% |
| 每股收益（元） | 0.49 | 0.51 | 0.21 | 0.58 | 0.76 |
| 市盈率 | 43.37 | 60.32 | 90.90 | 33.44 | 25.62 |
| 市净率 | 6.59 | 8.41 | 4.47 | 3.94 | 3.42 |
| 净资产收益率(%) | 15.20% | 13.94% | 4.91% | 11.78% | 13.33% |
| 股息收益率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本（百万股） | 1,453 | 1,453 | 2,615 | 2,615 | 2,615 |

| 股票数据 | 2020/8/7 |
|---|---|
| 6 个月目标价（元） | 23.00 |
| 收盘价（元） | 19.36 |
| 12 个月股价区间(元) | 17.11 ~ 33.47 |
| 总市值（百万元） | 50,620 |
| 总股本（百万股） | 2,615 |
| A 股（百万股） | 2,615 |
| B 股/H 股（百万股） | 0/0 |
| 日均成交量（百万股） | 21 |

历史收益率曲线




| 涨跌幅（%） | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 绝对收益 | 4% | 19% | 40% |
| 相对收益 | 4% | -1% | 10% |

相关报告

《宋城演艺（300144）：新项目稳步推进&演艺模式升级，疫后成长确定性强》 2020-04-28

《宋城演艺（300144）：演艺增长稳健，丽江项目增势强劲》 2019-10-23

证券分析师：李慧
执业证书编号：S0550517110003
(021)20361142 lihui@nesc.cn

证券分析师：李森蔓
执业证书编号：S0550520030003
18521943685 lism@nesc.cn

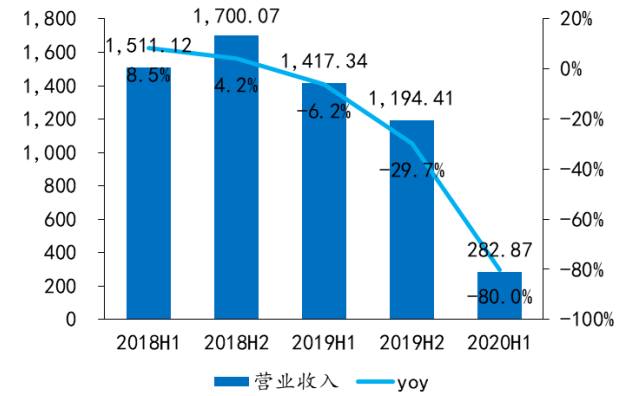
**事件:**

宋城演艺发布 2020 年半年报，2020H1 公司实现营收 2.83 亿元/-80.04%，归母净利润 3,984.83 万元/-94.92%，扣非归母净利润 1,998.01 万元/-96.77%，非经常性损益主要来自政府补助及投资收益。Q2 单季公司实现营收 1.49 亿元/-74.94%，归母净利润 -1,011.17 万元/-102.44%，扣非后归母净利润 151.01 万元/-99.41%。

**点评:**

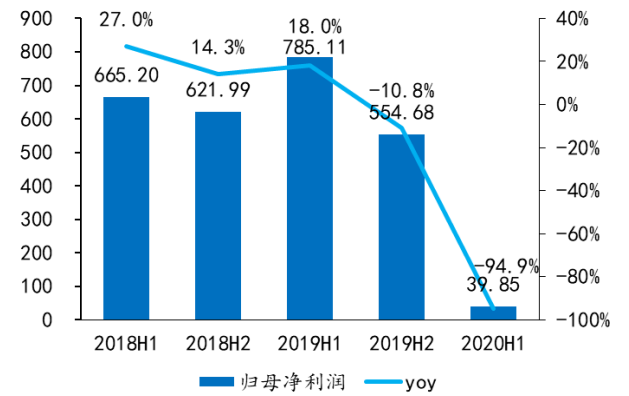
**上半年主业受疫情冲击较大，轻资产业务贡献主要收入。**剔除六间房影响，公司 2020 年上半年实现营收 2.83 亿元/-72.64%，归母净利润 1,047.70 万元/-98.08%。**分业务看**，杭州项目实现营收 2,861.24 万元/-92.84%，三亚项目实现营收 3,730.80 万元/-84.02%，设计策划费实现营收 1.78 亿元/+82.23%。公司旗下各景区于 2020 年 1 月 24 日起暂停运营，于 2020 年 6 月 12 日恢复营业，上半年受疫情影响，景区营业时间较短，主要收入来自设计策划费。疫情期间，公司有序调整项目推出节奏，新项目西安千古情已于 6 月开业；新郑项目预计于下半年落地；上海项目持续完善多元化内容，将于明年春季推出；佛山预计于明年上半年推向市场；西塘与珠海项目也在规划建设中，其中珠海项目将在周边配备酒店，一方面方便旅行接送游客，另一方面可延长游客逗留时间，提高客户二次消费。

**图 1: 2020 H1 营收增速-80.0%（百万）**



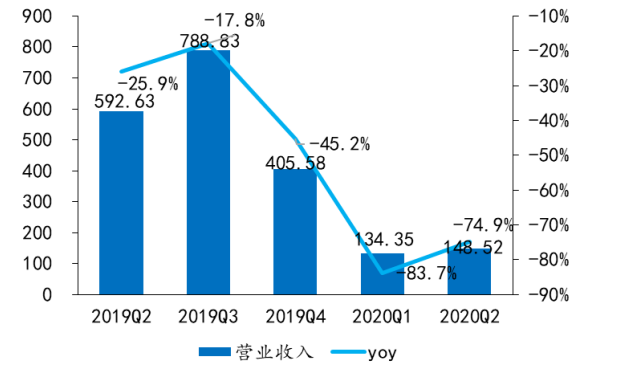

数据来源：公司公告，东北证券

**图 2: 2020 H1 归母净利增速-94.9%（百万）**



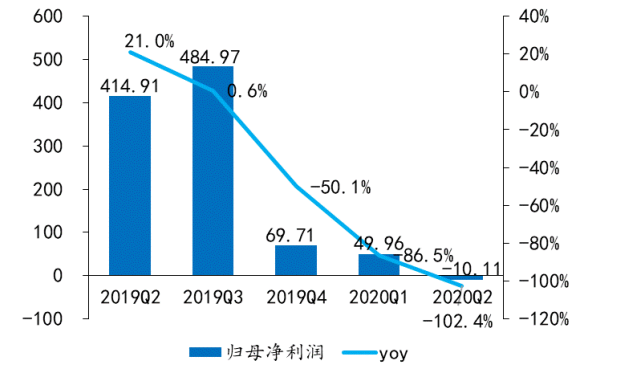

数据来源：公司公告，东北证券

**图 3: 2020Q2 营收增速-74.9%（百万）**




数据来源：公司公告，东北证券

**图 4: 2020Q2 归母净利增速-102.4%（百万）**

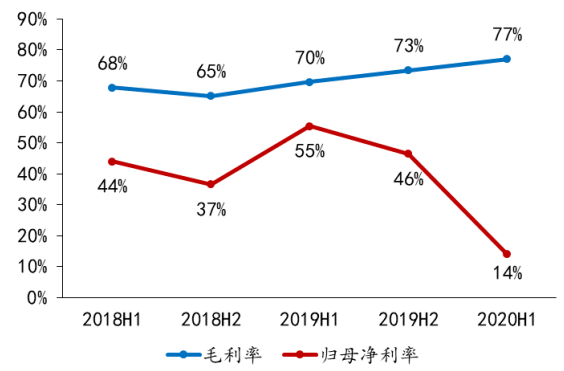



数据来源：公司公告，东北证券

**费用端：** 2020H1 公司销售费用为 3,093.63 万/-68.54%，销售费用率为 10.94%/+4.00pct; 管理费用为 2.00 亿元/+123.08%，管理费用率为 70.54%/+64.23pct，主要系疫情期间公司各景区闭园，将闭园期的营业成本调整至管理费用所致；研发费用为 1,813.28 万/-29.82%，研发费用率为 6.41%/+4.59pct，主要系六间房不再纳入合并范围所致，研发费用率大幅上升主要系营业收入大幅下降所致；财务费用-1551.34 万/-129.19%，财务费用率-5.48%/-5.00pct，主要系公司银行存款利息收入增加。2020Q2 公司销售费用率为 5.91%/+0.03pct；管理费用率为 68.70%/+60.70pct，主要系疫情期间将闭园景区的营业成本调整至管理费用；研发费用率为 7.62%/+6.33pct；财务费用率-5.68%/-4.57pct，主要系利息收入增加。

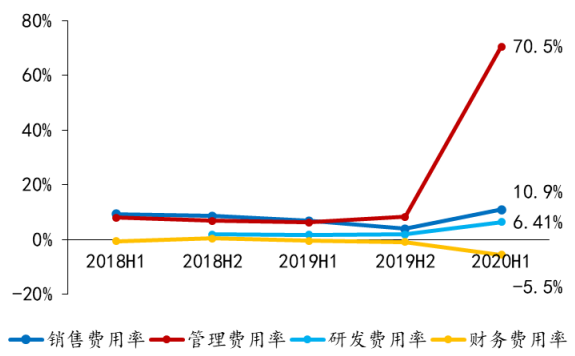
**利润端：** 2020H1 公司整体毛利率为 77.09%/+7.38pct，归母净利率为 14.09%/-32.35pct。杭州宋城旅游区毛利率为-3.12%/-70.91pct；三亚宋城旅游区毛利率为 79.70%/-6.38pct；设计策划费毛利率为 98.83%/-0.85pct。 2020Q2，公司整体毛利率为 77.78%/+8.16pct，归母净利率为-6.81%/-76.82pct。

**图 5: 2018H1-2020H1 销售毛利率与归母净利率**




数据来源：公司公告，东北证券

**图 6: 2020 H1 公司管理费用率上升**




数据来源：公司公告，东北证券

**新项目落地叠加演艺王国全新升级，疫情后成长确定性强。**公司利用疫情期间修炼内功，推动杭州宋城演艺王国的全面升级与各大剧目的编创能力提升，同时有序推进新项目建设。7 月 18 日杭州宋城开启夜游狂欢活动，推出全新演艺秀《喀秋莎》、《WA！恐龙》、《幻影》，还有集装箱音乐会、啤酒烧烤美食特惠等丰富多元的夜游新体验。以往散客门票定价相对较高，以后将针对单独剧目进行单独收费，降低门槛，实施差异化定价，实现从单台演出到多台演出、单张门票到多种门票组合的转型升级，推动公司向“演艺王国”平台型方向发展。演艺王国先在杭州大本营试水，未来将向西安、上海、珠海、三亚、丽江等地复制。疫情后，国内游情绪恢复&新项目陆续落地&存量项目全面升级将成为公司业绩反弹主要驱动力。

**投资建议：**预计公司 2020-2022 年营收分别为 14.36 亿/30.31 亿/39.13 亿，归母净利润分别为 5.57 亿/15.14 亿/19.76 亿，对应 PE 分别为 91 倍/33 倍/26 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情影响持续、自然灾害风险、项目进展不及预期。

## 附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1,785 | 3,392 | 5,394 | 7,729 |
| 交易性金融资产 | 854 | 854 | 854 | 854 |
| 应收款项 | 5 | 16 | 20 | 36 |
| 存货 | 6 | 2 | 6 | 6 |
| 其他流动资产 | 270 | 206 | 293 | 342 |
| **流动资产合计** | **2,921** | **4,471** | **6,567** | **8,966** |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 3,469 | 3,469 | 3,469 | 3,469 |
| 固定资产 | 2,311 | 2,061 | 1,811 | 1,561 |
| 无形资产 | 1,498 | 1,498 | 1,498 | 1,498 |
| 商誉 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| **非流动资产合计** | **8,120** | **7,940** | **7,837** | **7,695** |
| **资产总计** | **11,041** | **12,410** | **14,403** | **16,661** |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 301 | 123 | 304 | 376 |
| 预收款项 | 352 | 208 | 424 | 557 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **流动负债合计** | **765** | **411** | **880** | **1,148** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 394 | 394 | 394 | 394 |
| **长期负债合计** | **394** | **394** | **394** | **394** |
| **负债合计** | **1,159** | **805** | **1,273** | **1,542** |
| 归属于母公司股东权益合计 | 9,614 | 11,333 | 12,847 | 14,823 |
| 少数股东权益 | 268 | 272 | 283 | 297 |
| **负债和股东权益总计** | **11,041** | **12,410** | **14,403** | **16,661** |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2,612** | **1,436** | **3,031** | **3,913** |
| 营业成本 | 747 | 352 | 808 | 1,039 |
| 营业税金及附加 | 36 | 14 | 30 | 39 |
| 资产减值损失 | -17 | -30 | -30 | -30 |
| 销售费用 | 146 | 108 | 182 | 235 |
| 管理费用 | 188 | 244 | 197 | 254 |
| 财务费用 | -18 | -1 | -1 | -1 |
| 公允价值变动净收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 273 | 62 | 121 | 157 |
| **营业利润** | **1,726** | **724** | **1,855** | **2,409** |
| 营业外收支净额 | -96 | -40 | -40 | -40 |
| **利润总额** | **1,630** | **684** | **1,815** | **2,369** |
| 所得税 | 265 | 123 | 290 | 379 |
| 净利润 | 1,365 | 561 | 1,524 | 1,990 |
| **归属于母公司净利润** | **1,340** | **557** | **1,514** | **1,976** |
| 少数股东损益 | 25 | 4 | 11 | 14 |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **净利润** | **1,365** | **561** | **1,524** | **1,990** |
| 资产减值准备 | 16 | 30 | 30 | 30 |
| 折旧及摊销 | 256 | 250 | 250 | 250 |
| 公允价值变动损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -273 | -62 | -121 | -157 |
| 运营资本变动 | 130 | -326 | 344 | 173 |
| 其他 | 78 | 40 | 40 | 40 |
| **经营活动净现金流量** | **1,571** | **493** | **2,067** | **2,327** |
| **投资活动净现金流量** | **-1,181** | **-47** | **-65** | **8** |
| **融资活动净现金流量** | **-161** | **1,162** | **0** | **0** |
| **企业自由现金流** | **911** | **1,001** | **1,167** | **1,810** |

| 财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | |
| 每股收益（元） | 0.51 | 0.21 | 0.58 | 0.76 |
| 每股净资产（元） | 3.68 | 4.33 | 4.91 | 5.67 |
| 每股经营性现金流量（元） | 0.60 | 0.19 | 0.79 | 0.89 |
| **成长性指标** | | | | |
| 营业收入增长率 | -18.7% | -45.0% | 111.1% | 29.1% |
| 净利润增长率 | 4.1% | -58.4% | 171.8% | 30.5% |
| **盈利能力指标** | | | | |
| 毛利率 | 71.4% | 75.5% | 73.3% | 73.5% |
| 净利润率 | 51.3% | 38.8% | 49.9% | 50.5% |
| **运营效率指标** | | | | |
| 应收账款周转率（次） | 0.75 | 4.17 | 2.46 | 3.31 |
| 存货周转率（次） | 2.98 | 2.05 | 2.52 | 2.28 |
| **偿债能力指标** | | | | |
| 资产负债率 | 10.5% | 6.5% | 8.8% | 9.3% |
| 流动比率 | 3.82 | 10.87 | 7.46 | 7.81 |
| 速动比率 | 3.79 | 10.84 | 7.44 | 7.79 |
| **费用率指标** | | | | |
| 销售费用率 | 5.6% | 7.5% | 6.0% | 6.0% |
| 管理费用率 | 7.2% | 17.0% | 6.5% | 6.5% |
| 财务费用率 | -0.7% | -0.1% | 0.0% | 0.0% |
| **分红指标** | | | | |
| 分红比例 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| **估值指标** | | | | |
| P/E（倍） | 60.32 | 90.90 | 33.44 | 25.62 |
| P/B（倍） | 8.41 | 4.47 | 3.94 | 3.42 |
| P/S（倍） | 10.77 | 35.26 | 16.70 | 12.94 |
| 净资产收益率 | 13.9% | 4.9% | 11.8% | 13.3% |

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**李慧:** CFA，美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士，厦门大学广告学/经济学双学士，现任东北证券社服组组长。曾任美国芝加哥扎克斯投资管理公司量化分析师，2015年加入东北证券，深度覆盖社会服务行业，2019年金牛奖研究团队第3名。

**李森蔓:** 香港大学硕士，浙江大学本科，现任东北证券社会服务组分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历，2019年金牛奖研究团队第3名。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

| | | |
|---|---|---|
| 股票投资评级说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 |
| | 减持 | 在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 |
| 行业投资评级说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|---|---|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏（副总监） | 021-20361121 | 13636606340 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 金悦 | 021-20361229 | 17521550996 | jinyue@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航（总监） | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 19801271353 | zhouying1@nesc.cn |
| 李圣元 | 010-58034553 | 18513602167 | lisy@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇（副总监） | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 陈励 | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn |
| 非公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 李茵茵（总监） | 021-20361229 | 18616369028 | liyinyin@nesc.cn |
| 赵稼恒 | 021-20361229 | 15921911962 | zhaojiaheng@nesc.cn |