

休闲服务

2019 年 10 月 09 日

宋城演艺 (300144)

——珠海演艺谷进入规划建设期，公司转型扩张持续推进

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 9 月 30 日晚，公司公告与珠海市斗门区人民政府签订《珠海·宋城演艺谷项目合作协议》，计划打造珠海·宋城演艺谷项目，珠海演艺谷项目选址位于广东省珠海市斗门区斗门镇，项目总占地约 1500 亩（以公司规划完成后，实际取得的用地为准），投资约 30 亿元。
- **演艺谷项目再下一城，宋城 4.0 转型持续推进。**珠海演艺谷是公司继西塘项目之后规划投建的第二个演艺谷项目，项目规划建设内容包括剧院集群、国际演艺节等十大板块，是公司从塑造单一景区向打造多层次旅游目的地转型的又一次尝试。珠海演艺谷规划占地面积约为西塘项目的 4.3 倍，项目总投资额约为西塘项目的 3 倍，演艺谷内规划建设室内剧院、实景剧场、悬浮剧院等，涵盖多种剧院形式和演出形态。艾瑞咨询统计数据显示，2017 年中国文旅特色小镇市场营收规模达到 450 亿元，预计至 2021 年其营收规模将达到 1200 亿元。演艺小镇是文旅小镇的一种重要形式，采用演艺剧目和主题乐园相结合的模式，剧目数量多能够延长游览时间，提升重游率，同时配套设置能够满足观光游览和商务休闲的多种需求，提升二次消费比例，打破客单价瓶颈。
- **享粤港澳大湾区发展红利，未来成长空间广阔。**港珠澳大桥通车后，珠海成为内地唯一与港澳陆桥相连的城市，资源禀赋优质。2018 年，珠海接待过夜游客数量 2452.62 万人次，同比增长 7.17%。2019 年 2 月印发的《粤港澳大湾区发展规划纲要》将珠海定位为珠江西岸核心城市、大湾区创新高地，珠海·宋城演艺谷选址距离港珠澳大桥珠海段的洪湾立交直线距离约 20 公里，区位优势明显，未来珠海演艺谷有望享受大湾区与“国家鼓励发展夜间经济”的双重政策红利，成为珠三角文旅产业新高地。
- **投资建议：**六间房与花椒合并之后不再计入上市公司合并报表范围内，公司重新聚焦线下演艺主业。张家界项目已于今年 6 月开业，2020-2021 年，西安、上海、郑州（轻资产）、西塘项目将陆续开业，公司将迎来第二轮扩张的实现阶段。市场将关注重点重新定位在公司项目拓展上，现阶段公司经营模式持续领先同业，经营壁垒不断加深。考虑张家界项目开办费用及杭州项目扩建带来的运营成本增加，因此小幅下调 2019-2021 年盈利预测，预计 2019-2021 年公司实现归母净利润 14.08/15.34/18.27 亿元（原盈利预测 19-21 年归母净利润为 14.84/15.83/18.79 亿元），19-21 年 EPS 分别为 0.97/1.06/1.26 元/股，对应 PE 分别为 27/25/21 倍，目前公司核心景区经营情况正常，开办费用及运营成本增加带来成本端的一次性小幅波动，不影响客流长期增长趋势，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**新项目开业进度不及预期；六间房与花椒合并后，投资收益部分受到互联网行业风险影响等。

市场数据：2019 年 10 月 08 日

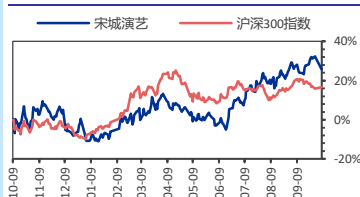
收盘价（元）	26.52
一年内最高/最低（元）	28.35/18.58
市净率	4.1
息率（分红/股价）	0.45
流通 A 股市值（百万元）	31182
上证指数/深证成指	2913.57/9474.75

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	6.5
资产负债率%	13.64
总股本/流通 A 股（百万）	1453/1176
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘乐文 A0230517110001
liuyw@swsresearch.com

研究支持

于佳琪 A0230519080004
yujq2@swsresearch.com
王越 A0230118110002
wangyue@swsresearch.com

联系人

王越
(8621)23297818×转
wangyue@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入（百万元）	3,211	1,417	2,924	3,451	4,205
同比增长率（%）	6.2	-6.2	-8.9	18.0	21.8
归母净利润（百万元）	1,287	785	1,408	1,534	1,827
同比增长率（%）	20.6	18.0	9.4	8.9	19.1
每股收益（元/股）	0.89	0.54	0.97	1.06	1.26
毛利率（%）	66.4	69.7	70.0	67.6	66.1
ROE（%）	15.2	8.3	14.5	13.6	14.0
市盈率	30		27	25	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,024	3,211	2,924	3,451	4,205
其中：营业收入	3,024	3,211	2,924	3,451	4,205
减：营业成本	1,113	1,078	877	1,117	1,424
减：税金及附加	30	32	29	35	42
主营业务利润	1,880	2,101	2,018	2,299	2,739
减：销售费用	325	288	262	268	295
减：管理费用	159	203	187	187	206
减：研发费用	53	71	70	35	29
减：财务费用	12	-1	-13	-8	-21
经营性利润	1,332	1,541	1,512	1,817	2,230
减：资产减值损失	9	32	0	0	0
减：信用减值损失	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	18	63	210	77	61
营业利润	1,346	1,603	1,722	1,896	2,290
加：营业外净收入	-49	-61	-3	10	20
利润总额	1,297	1,542	1,719	1,906	2,310
减：所得税	228	265	273	320	382
净利润	1,069	1,278	1,446	1,586	1,927
少数股东损益	2	-10	37	52	100
归属于母公司所有者的净利润	1,068	1,287	1,408	1,534	1,827
全面摊薄总股本	1,453	1,453	1,453	1,453	1,453
每股收益（元）	0.73	0.89	0.97	1.06	1.26

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。