



宋城演艺 (300144): 主业稳健、新项目推进, 六间房顺利出表

2019年07月16日

强烈推荐/维持

宋城演艺 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年半年度业绩预告, 预计 2019 年上半年实现归母净利润 7.32-8.32 亿元, 同比+10%~+25%; 非经常性损益约为 1.65 亿元, 扣非归母净利润 5.67-6.67 亿元, 同比-10.9%~+4.8%。

演艺主业持续增长, 六间房正式出表。 公司演艺主业继续稳定增长, 存量成熟景区及新增异地项目共同贡献 2019 年上半年业绩增量。自 5 月起, 公司对六间房的持股比例从 76.96% 降至 39.53%, 六间房正式剥离出表, 转入长期股权投资科目, 有效降低商誉减值风险, 持股比例降低对上半年扣非净利润造成一定影响, 随 2020 年六间房对财务报表扰动影响因素消除后, 演艺主业有望拉动业绩加速增长。

异地项目陆续开业, 二轮扩张赋能业绩增长。 6 月 28 日, 张家界项目落地, 继桂林项目之后, 演艺龙头异地扩张进程再推进, 未来三年内西安、上海、西塘、佛山等地项目将密集开业, 将进一步完善公司标准化运营及项目扩张模式。项目所在地张家界武陵源全域旅游四季皆旺, 2018 年购票游客突破 400 万人次, 强大客流支撑有望创千古情项目开业新高。九寨沟景区修复工作进展良好, 有望今年启动试营业, 宋城演艺九寨项目有望恢复运营。

“主题公园+演艺”复制性强, 龙头受益行业增长。 公司模式可复制性强, 成功率高, 新项目持续打开成长空间。文旅部数据显示, 2013 年-2017 年, 国内旅游演艺票房收入从 22.6 亿元增至 51.5 亿元/+128%, 未来增长趋势不变, 宋城演艺作为演艺龙头将最大限度受益市场需求增长。

投资建议: 基于六间房自 2019 年 5 月起出表, 未来三年异地项目按计划落地的情况, 我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 29.21、31.87、36.29 亿元; 归母净利润分别为 15、16.03、18.82 亿元, 对应 PE 分别为 23.76X、22.87X、19.48X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 1、异地项目落地效果不及预期; 2、长期股权投资减值风险

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,023.83	3,211.19	2,921.34	3,186.68	3,629.02
增长率 (%)	14.36%	6.20%	-9.03%	9.08%	13.88%
净利润 (百万元)	1,069.27	1,277.56	1,430.04	1,480.59	1,736.78
增长率 (%)	16.67%	19.48%	11.94%	3.54%	17.30%
净资产收益率 (%)	14.56%	15.20%	14.75%	13.52%	13.95%
每股收益 (元)	0.73	0.89	0.98	1.02	1.20
PE	32.04	26.28	23.76	22.87	19.48
PB	4.64	4.01	3.50	3.09	2.72

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是中国演艺第一股, 全球主题公园集团十强企业, 公司主营业务为主题公园和文化演艺的投资、开发、经营。

未来 3-6 个月重大事项提示:

2019-8-22

2019 年半年报披露

交易数据

52 周股价区间 (元)	24.57-26.8
总市值 (亿元)	356.91
流通市值 (亿元)	292.06
总股本/流通 A 股 (万股)	145261/118869
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.86

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2306	2800	3793	4852	6102	营业收入	3024	3211	2921	3187	3629
货币资金	1460	1550	2577	3496	4619	营业成本	1113	1078	979	1005	1079
应收账款	33	67	48	52	60	营业税金及附加	30	32	29	32	36
其他应收款	154	164	149	163	185	营业费用	325	288	263	287	327
预付款项	14	18	18	18	18	管理费用	212	203	175	191	218
存货	4	3	3	3	4	财务费用	12	-1	-1	0	-11
其他流动资产	542	891	891	950	1047	资产减值损失	8.96	31.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	6449	8017	8168	8433	8706	公允价值变动收益	1.11	9.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	34	1055	1500	2000	2500	投资净收益	17.70	63.28	260.00	110.00	110.00
固定资产	1688.75	2139.37	2060.22	2089.32	1968.86	营业利润	1346	1603	1735	1782	2090
无形资产	1145	1397	1258	1132	1019	营业外收入	1.61	15.54	16.00	20.00	25.00
其他非流动资产	202	88	88	88	88	营业外支出	50.46	76.34	18.00	18.00	10.00
资产总计	8755	10817	11961	13285	14809	利润总额	1297	1542	1733	1784	2105
流动负债合计	1259	1117	1017	1054	1067	所得税	228	265	303	303	368
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1069	1278	1430	1481	1737
应付账款	179	318	188	193	177	少数股东损益	2	-10	0	-5	-7
预收款项	532	499	528	560	589	归属母公司净利润	1068	1287	1430	1486	1744
一年内到期的非流动	200	0	0	0	0	EBITDA	2662	3171	2054	2105	2393
非流动负债合计	18	11	11	11	11	EPS (元)	0.73	0.89	0.98	1.02	1.20
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1277	1129	1028	1065	1079	成长能力					
少数股东权益	147	1217	1217	1212	1205	营业收入增长	14.36%	6.20%	-9.03%	9.08%	13.88%
实收资本(或股本)	1453	1453	1453	1453	1453	营业利润增长	17.25%	19.09%	8.24%	2.68%	17.30%
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	归属于母公司净利	11.10%	3.88%	11.10%	3.88%	17.38%
未分配利润	3152	4171	5057	5978	7059	获利能力					
归属母公司股东权益	7330	8471	9695	10987	12504	毛利率(%)	63.19%	66.43%	66.48%	68.45%	70.27%
负债和所有者权益	8755	10817	11961	13285	14809	净利率(%)	35.36%	39.78%	48.95%	46.46%	47.86%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1764	1647	1432	1666	1829	偿债能力					
净利润	1069	1278	1430	1481	1737	资产负债率(%)	15%	10%	9%	8%	
折旧摊销	1304.57	1569.16	0.00	197.26	200.46	流动比率	1.83	2.51	3.73	4.61	5.72
财务费用	12	-1	-1	0	-11	速动比率	1.83	2.50	3.73	4.60	5.71
应收账款减少	0	0	19	-4	-7	营运能力					
预收帐款增加	0	0	29	32	29	总资产周转率	0.37	0.33	0.26	0.25	0.26
投资活动现金流	-935	-1287	-220	-553	-490	应收账款周转率	116	64	51	63	65
公允价值变动收益	1	10	0	0	0	应付账款周转率	15.54	12.94	11.56	16.75	19.61
长期股权投资减少	0	0	-360	-500	-500	每股指标(元)					
投资收益	18	63	260	110	110	每股收益(最新摊)	0.73	0.89	0.98	1.02	1.20
筹资活动现金流	-367	-262	-185	-193	-216	每股净现金流(最新)	0.32	0.07	0.71	0.63	0.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.05	5.83	6.67	7.56	8.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.04	26.28	23.76	22.87	19.48
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.64	4.01	3.50	3.09	2.72
现金净增加额	463	98	1027	919	1123	EV/EBITDA	12.29	10.22	15.29	14.48	12.27

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《宋城演艺（300144）：成熟主业稳步增长，新项目推进为成长赋能》	2019-04-04
公司	《宋城演艺（300144）：中报业绩符合预期，演艺龙头静迎二度花开》	2018-08-23
公司	《宋城演艺（300144）：六间房重组出表，优势主业回归再待二度花开》	2018-07-02
公司	《宋城演艺（300144）：前三季度延续稳步增长，期待公司迈进成长新周期》	2017-10-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016年1月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

研究助理简介

研究助理: 王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股大消费及港股策略研究经验, 目前专注于教育、餐饮、人力资源等消费服务行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。