

强烈推荐-A (维持)

宋城演艺 300144.SZ

目标估值: 31.5 元
当前股价: 26.36 元
2019年10月14日

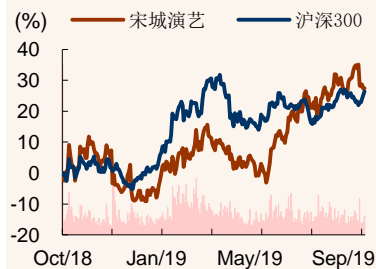
Q3主业预增15%~40%，各地千古情表现超预期

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	145261
已上市流通股(万股)	117578
总市值(亿元)	383
流通市值(亿元)	310
每股净资产(MRQ)	6.5
ROE(TTM)	14.9
资产负债率	13.6%
主要股东	杭州宋城集团控股有
主要股东持股比例	29.48%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	14	27
相对表现	-1	16	2



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《宋城演艺(300144)——主业增长凸显韧性, 新项目开启新篇章》2019-08-22
- 2、《宋城演艺(300144)——主业增长稳健, 六间房出表扰动中报业绩》2019-07-12
- 3、《宋城演艺(300144)——六间房剥离出表, 聚焦主业加速发展》2019-04-30

梅林

021-68407471
meilin@cmschina.com.cn
S1090517070006

研究助理

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn

事件:

宋城演艺发布业绩预告, 公司预计前三季度实现归母净利润约12.04~13.77亿元, 同比增长5%~20%, 其中Q3预计为4.82~5.06亿元, 同比增长0%~5%。公司预计前三季度宋城主业实现归母净利润9.39~11.1亿元, 同比增长10%~30%, 其中Q3预计实现归母净利润4.29~5.22亿元, 同比增长15%~40%。

评论:

1、**千古情主业超预期, 六间房平稳。**公司Q3旅游主业预计增长15%~40%, 其中杭州本部暑期营销出色, 收入业绩增速较上半年小幅提升, 保持个位数增长; 三亚项目受海南旅游市场大环境影响, 预计略微下滑; 丽江项目Q3延续前期增势, 预计收入增长30%+, 业绩增长60%左右; 7-8月桂林旅游市场游客增长超30%, 桂林项目表现超预期, 预计业绩较上半年翻番; 7-8月张家界游客增长近20%, 新开业的张家界千古情获得了较好的观众口碑和快速的市场回馈。此外, 重组后的花房集团各项业务均保持稳中向好态势。

2、**宋城投建珠海演艺谷项目, 打造演艺产品的4.0版本。**9月30日, 宋城公告投资30亿元打造珠海·宋城演艺谷项目, 项目位于广东省珠海市斗门区斗门镇, 占地约为1500亩, 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。珠海演艺谷将规划建设一个世界级文化演艺项目, 包括室内剧院、实景剧场、悬浮剧院、森林剧院、科技剧院、儿童剧院、走动式剧院、旋转式剧院、餐饮剧院等数十个剧院集群、国际演艺节等十大板块的内容, 是公司从塑造单一景区, 向打造全方位、多层次、立体化旅游目的地的战略升级。目前公司在杭州本部试水演艺谷雏形, 将为珠海演艺谷项目的投建提供经验支撑, 该项目是公司未来五到十年战略发展布局的重要举措, 有助公司培育新的利润增长点。

3、**投资建议:** 公司三季报主业增长超预期, 丽江、桂林、张家界项目增长靓丽。明年西安、上海项目开业将贡献增量, 近期投建珠海演艺谷项目, 有望打造长期利润增长点。我们预计2019-2021年归母净利润为13.6/14.9/18.5亿元, 其中千古情主业贡献10.7/14.1/17.6亿元, 增长22%/31%/25%, 按分部估值法, 剔除花房股权估值(按34亿), 对应主业PE为33x/25x/20x, 给予2020年30x目标估值, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

4、**风险因素:** 1、项目推进不达预期; 2、当地市场环境或恶劣天气风险

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2306	2800	3145	4113	5551
现金	1460	1550	2019	2884	4190
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	33	67	58	65	77
其它应收款	154	164	150	166	197
存货	4	3	4	5	6
其他	654	1016	913	992	1081
非流动资产	6449	8017	8728	9098	9438
长期股权投资	34	1055	1055	1055	1055
固定资产	1689	2139	2684	3078	3409
无形资产	1145	1397	1506	1511	1515
其他	3581	3425	3482	3453	3458
资产总计	8755	10817	11872	13211	14989
流动负债	1259	1117	961	1026	1190
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	179	318	268	276	311
预收账款	532	499	437	482	572
其他	549	301	256	268	306
长期负债	18	11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	18	11	0	0	0
负债合计	1277	1129	961	1026	1190
股本	1453	1453	1453	1453	1453
资本公积金	2469	2497	2476	2476	2476
留存收益	3409	4522	5758	7026	8631
少数股东权益	147	1217	1224	1229	1239
归属于母公司所有者权益	7330	8471	9687	10955	12560
负债及权益合计	8755	10817	11872	13211	14989

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1764	1157	1386	1648	2105
净利润	1116	1278	1371	1501	1870
折旧摊销	221	256	300	341	377
财务费用	17	2	(6)	(14)	(20)
投资收益	(18)	(63)	(249)	(146)	(157)
营运资金变动	431	128	(8)	(36)	31
其它	(4)	(444)	(22)	3	5
投资活动现金流	(935)	(1769)	(762)	(566)	(560)
资本支出	(520)	(523)	(1010)	(712)	(717)
其他投资	(414)	(1246)	249	146	157
筹资活动现金流	(367)	702	(142)	(213)	(234)
借款变动	(200)	(200)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	122	(20)	0	0
股利分配	(155)	(63)	(218)	(228)	(255)
其他	(12)	844	97	14	20
现金净增加额	455	90	483	869	1311

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3024	3211	2861	3174	3774
营业成本	1113	1078	928	957	1084
营业税金及附加	30	32	29	32	38
营业费用	325	288	256	252	281
管理费用	159	203	126	167	200
财务费用	12	(1)	(6)	(14)	(20)
资产减值损失	9	32	(11)	3	5
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
投资收益	18	63	249	146	157
营业利润	1393	1604	1725	1874	2285
营业外收入	2	16	10	10	0
营业外支出	50	76	60	50	0
利润总额	1345	1543	1675	1834	2285
所得税	228	265	304	333	415
净利润	1116	1278	1371	1501	1870
少数股东损益	2	(10)	14	10	20
归属于母公司净利润	1115	1288	1356	1491	1850
EPS (元)	0.73	0.89	0.93	1.03	1.27

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	14%	6%	-11%	11%	19%
营业利润	21%	15%	8%	9%	22%
净利润	24%	16%	5%	10%	24%
获利能力					
毛利率	63.2%	66.4%	67.6%	69.8%	71.3%
净利率	36.9%	39.8%	47.9%	47.3%	49.5%
ROE	15.9%	14.9%	13.3%	13.0%	14.4%
ROIC	16.0%	15.3%	12.2%	12.5%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	14.6%	10.4%	8.2%	7.9%	8.1%
净负债比率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	2.5	3.2	3.9	4.6
速动比率	1.8	2.5	3.2	3.9	4.6
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	62.9	72.5	61.5	50.2	47.0
应收帐款周转率	25.8	15.2	10.7	12.0	12.4
应付帐款周转率	1.4	1.1	0.8	0.9	0.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.73	0.89	0.93	1.03	1.27
每股经营现金	1.21	0.80	0.95	1.13	1.45
每股净资产	5.15	6.67	7.51	8.39	9.50
每股股利	0.12	0.15	0.15	0.17	0.21
估值比率					
PE	36.1	29.7	28.2	25.7	20.7
PB	5.1	4.0	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	23.1	20.2	20.3	17.7	14.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

梅林：社会服务业首席分析师，注册会计师非执业会员，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017 年在中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。