

宋城演艺(300144)/社服

Q3 业绩略超预期, 预计丽江、桂林增长良好

评级: 增持(维持)

分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

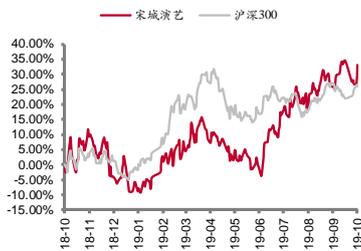
分析师: 吴张爽

执业证书编号: S0740519070005

Email: wuzs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1453
流通股本(百万股)	1176
市价(元)	27.65
市值(百万元)	40175
流通市值(百万元)	32516

股价与行业-市场走势对比

相关报告

19H1 点评: 丽江、桂林项目表现靓丽

深度报告: 聚焦现场演艺, 多点开花可期

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3024	3211	2875	3133	3724
增长率 yoy%	0.1	6.2	-10.5	9.0	18.9
净利润	1068	1287	1340	1485	1732
增长率 yoy%	18.3	20.6	4.1	10.9	16.6
每股收益(元)	0.73	0.89	0.92	1.02	1.19
每股现金流量	0.31	0.06	2.89	1.43	1.02
净资产收益率	14.3	13.3	13.1	12.9	13.4
P/E	38	31	30	27	23
PEG	2	2	7	2	1
P/B	5.5	4.7	4.2	3.7	3.3

备注: 股价使用 2019 年 10 月 15 日收盘价。

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计前三季度实现归母净利润 12.05~13.77 亿元、同增 5~20%。Q3 实现归母净利润 4.82~5.06 亿元、同增 0~5%。
- **点评:**
- **现场演艺 Q3 业绩增速超预期。**若剔除数字娱乐平台及六间房与密境和风重组的财务影响, 现场演艺主业前三季度累计实现归母净利润约 9.39~11.10 亿元, 同增 10~30%; Q3 单季归母净利润约 4.29~5.22 亿元, 同增 15~40%, 较 H1 的 13.28% 的增速环比有明显提升, 预计主要受丽江(估计收入增速 30%+、净利增速 50%+) 及新项目桂林(18 年 8 月初开业)、张家界(19 年 6 月底开业) 快速增长驱动。杭州本部估计在小个位数增长, 三亚项目估计微降, 主要受高基数及旅游市场的整体影响。
- **花房经营稳中向好。**重组后的花房集团各项业务均保持稳中向好态势, 按照公司披露的备考数据推算, 前三季度花房整体对业绩端的影响金额约 2.66 亿元, H1 合计影响金额约 2.4 亿元, 则 Q3 影响金额在 0.26 亿元左右。
- **投资建议:** Q3 剔除花房影响后业绩略超市场预期, 主要受丽江、桂林等项目快速增长驱动。九寨项目已达开业条件预计将根据实际客流情况择机开业, 同时 20-22 年将会有多个新项目集中落地, 并由旅游演艺简单业态向城市演艺、演艺谷高阶模式升级, 进一步打开成长空间。当前市值 402 亿元, 剔除六间房影响(以 34 亿计算) 后现场演艺主业对应市值约 368 亿元, 预计 2019/20/21 年现场演艺主业实现归母净利为 10.76/13.74/16.08 亿元, 同增 23.3%/27.71%/16.98%, 对应 20/21 年动态估值约为 27x/23x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新项目拓展进度及效果不及预期; 天气、自然灾害、突发事件等对旅游市场造成的影响。

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,024	3,211	2,875	3,133	3,724	货币资金	1,460	1,550	5,749	7,833	9,310
营业成本	1,113	1,078	931	1,007	1,177	存货	4	3	3	3	4
毛利率	63.19%	66.43%	67.61%	67.87%	68.39%	应收账款	33	67	55	59	71
营业税金及附加	30	32	29	31	37	其他流动资产	808	1,180	1,168	1,188	1,221
营业费用	325	288	106	113	130	流动资产	2,306	2,800	6,975	9,083	10,605
营业费用率	10.76%	8.95%	3.70%	3.60%	3.50%	固定资产	1,689	2,139	2,044	1,953	1,776
管理费用	212	203	259	266	309	长期股权投资	34	1,055	1,055	1,055	1,055
管理费用率	7.00%	6.31%	9.00%	8.50%	8.30%	无形资产	1,145	1,397	1,397	1,397	1,397
财务费用	12	-1	-8	-1	5	其他长期资产	3,581	3,425	1,023	960	946
财务费用率	0.38%	-0.03%	-0.27%	-0.04%	0.14%	非流动资产	6,449	8,017	5,519	5,366	5,174
投资收益	18	63	231	135	151	资产总计	8,755	10,817	12,494	14,449	15,779
营业利润	1,346	1,603	1,709	1,797	2,150	短期借款	0	0	787	1,266	971
营业利润率	44.52%	49.93%	59.46%	57.34%	57.74%	应付账款	179	318	206	259	282
营业外收入	2	16	0	56	34	其他流动负债	1,080	800	644	759	820
营业外支出	50	76	37	0	0	流动负债	1,259	1,117	1,636	2,285	2,073
利润总额	1,297	1,542	1,673	1,853	2,184	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	228	265	293	324	382	其他长期负债	18	11	11	11	11
所得税率	17.58%	17.17%	17.50%	17.50%	17.50%	非流动性负债	18	11	11	11	11
少数股东损益	2	-10	40	43	70	负债合计	1,277	1,129	1,648	2,296	2,084
归属于母公司股东的净利润	1,068	1,287	1,340	1,485	1,732	股本	1,453	1,453	1,453	1,453	1,453
净利率	35.31%	40.08%	46.61%	47.41%	46.52%	资本公积	2,476	2,476	2,476	2,476	2,476
每股收益(元)(摊薄)	0.73	0.89	0.92	1.02	1.19	股东权益合计	7,478	9,688	10,847	12,153	13,695
						少数股东权益	147	1,217	1,257	1,300	1,370
						负债股东权益总计	8,755	10,817	12,494	14,449	15,779
						比率分析					
							2017	2018	2019E	2020E	2021E
						增长率(%)					
						营业收入	14.4	6.2	-10.5	9.0	18.9
						营业利润	17.3	19.1	6.6	5.1	19.7
						净利润	18.3	20.6	4.1	10.9	16.6
						利润率(%)					
						毛利率	63.2	66.4	67.6	67.9	68.4
						EBIT Margin	44.4	50.2	53.9	54.8	55.6
						EBITDA Margin	51.7	58.1	60.8	61.3	61.2
						净利率	35.3	40.1	46.6	47.4	46.5
						回报率(%)					
						净资产收益率	14.3	13.3	13.1	12.9	13.4
						总资产收益率	12.4	13.4	12.9	12.2	12.6
						其他(%)					
						资产负债率	14.6	10.4	13.2	15.9	13.2
						所得税率	17.6	17.2	17.5	17.5	17.5
						股利支付率	16.3	13.6	14.6	14.6	14.4

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。