CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

目标估值：35.0 元
当前股价：28.18 元
2020 年 02 月 27 日

宋城演艺 300144.SZ

业绩快报符合预期，关注疫情后经营反弹

基础数据

上证综指	2988
总股本（万股）	145261
已上市流通股（万股）	117578
总市值（亿元）	409
流通市值（亿元）	331
每股净资产（MRQ）	6.8
ROE（TTM）	14.2
资产负债率	12.3%
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	0	8	30
相对表现	-1	0	19

相关报告

1、《宋城演艺（300144）—主业顺利收官，期待新年新项目》2020-01-19

2、《宋城演艺（300144）—Q3 主业增长提速，明年项目落地多点开花》2019-10-22

3、《宋城演艺（300144）—Q3 主业预增 15%~40%，各地千古情表现超预期》2019-10-14

梅林
021-68407471
meilin@cmschina.com.cn
S1090517070006

研究助理
李秀敏
lixiumin1@cmschina.com.cn

事件：

2 月 26 日，宋城演艺发布 2019 年度业绩快报。2019 年，公司预计实现收入 26.15 亿元/同比下降 18.56%；实现归母净利润 13.42 亿元/同比增长 4.28%，预计非经常性损益对公司净利润的影响为 1.1 亿元，扣非后归母净利润 12.32 亿元，同比下降 3.7%，符合前期预告。

其中，2019Q4 公司实现收入 4.09 亿元/同比下降 44.7%；归母净利润约 7223 万元/同比下降 48.3%，预计非经常性损益对公司净利润的影响为-6430 万元，扣非后归母净利润 1.37 亿元，同比下降 18.5%。

评论：

1、千古情主业稳健增长，丽江桂林表现较好。2019 年公司旅游主业收入 22.32 亿元/增长 12.86%，归母净利润 10.37 亿元/增长 17.24%，扣非后归母净利润 10.68 亿元/同比增长 21.34%；2019Q4 公司旅游主业收入 4.09 亿元/同比下降 4.2%，归母净利润 3007 万元/同比下降 3.1%，扣非后归母净利润 8360 万元/同比增长 41.8%，增速快于前三季度（+19.87%）。其中，预计杭州本部收入微降业绩持平；三亚项目受海南旅游市场大环境影响，预计同比下滑；丽江项目预计收入增长 30%+，业绩增长 60%左右；1-11 月桂林旅游市场游客增长超 28%，桂林项目表现超预期，贡献 2019 年业绩增量；张家界项目 2019 年 6 月底开业后表现靓丽，年内实现盈利。

2、重组后花房表现平稳，资产处置损益扰动 Q4 盈利。2019 年 4 月六间房重组出表，全年为公司贡献归母净利润 3.05 亿元（含一次性投资收益），预计 Q4 重组后花房贡献投资收益约 4200 万元，较 Q3（2260 万元）大幅提升。此外，Q4 产生非经常支出约 6430 万元，较 2018 年同期提升，主要因杭州本部修建演艺谷，拆建部分项目，产生非流动资产处置损益。

3、疫情期间景区停业，三亚子公司获政府补助。受新冠疫情影响，公司旗下景区自 1 月 24 日起关园，疫情结束后公司将推出杭州宋城演艺谷联票 399 元/人一日票（原价 320 元/人体系保留），西安、上海、新郑等项目将于本年度推出，九寨沟项目也将恢复营业，为公司业绩提供增量。此外，公司三亚项目收到三亚市的第一批旅游企业减负奖补资金 828.5 万元。

4、投资建议：公司 2019 年业绩符合预期，丽江、桂林、张家界项目增长靓丽。2020 一季度尽管受疫情影响，西安、上海、新郑、九寨项目开业和杭州项目改造将贡献增量，远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 2020-2021 年归母净利润为 11.7/16.9 亿元，其中千古情主业贡献 10.4/15.4 亿元，增长 0%/48%，对应 PE 为 35x/24x，给予 2021 年 30x 目标估值，维持“强烈推荐-A”投资评级。

5、风险因素：1、项目推进不达预期；2、疫情持续影响，客流恢复不及预期

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	3030	3647	4795
现金	1460	1550	1921	2468	3486
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	54	51	63
其它应收款	154	164	140	131	161
存货	4	3	4	5	6
其他	654	1016	911	991	1079
非流动资产	6449	8017	8727	9096	9436
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	3481	3451	3456
资产总计	**8755**	**10817**	**11757**	**12743**	**14231**
流动负债	1259	1117	860	883	1001
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	179	318	230	260	271
预收账款	532	499	406	381	468
其他	549	301	224	243	262
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**	**860**	**883**	**1001**
股本	1453	1453	1453	1453	1453
资本公积金	2469	2497	2476	2476	2476
留存收益	3409	4522	5744	6694	8191
少数股东权益	147	1217	1225	1226	1233
归属于母公司所有者权益	7330	8471	9673	10623	12120
负债及权益合计	**8755**	**10817**	**11757**	**12733**	**14353**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1764	1157	1296	1261	1835
净利润	1116	1278	1357	1175	1701
折旧摊销	221	256	300	341	377
财务费用	17	2	(6)	(13)	(17)
投资收益	(18)	(63)	(270)	(196)	(213)
营运资金变动	431	128	(104)	(45)	(18)
其它	(4)	(444)	19	(1)	5
投资活动现金流	(935)	(1769)	(740)	(514)	(504)
资本支出	(520)	(523)	(1010)	(710)	(717)
其他投资	(414)	(1246)	270	196	213
筹资活动现金流	(367)	702	(185)	(209)	(181)
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)	(219)	(222)	(198)
其他	(12)	844	54	13	17
现金净增加额	455	90	371	537	1150

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3024	3211	2615	2451	3011
营业成本	1113	1078	780	882	919
营业税金及附加	30	32	26	24	30
营业费用	325	288	143	134	161
管理费用	159	203	160	155	14
财务费用	12	(1)	(6)	(13)	(17)
资产减值损失	9	32	30	(1)	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	270	196	213
营业利润	1393	1604	1721	1447	2088
营业外收入	2	16	10	10	0
营业外支出	50	76	106	50	50
利润总额	1345	1543	1625	1407	2038
所得税	228	265	268	232	337
净利润	1116	1278	1357	1175	1701
少数股东损益	2	(10)	15	4	13
归属于母公司净利润	1115	1288	1342	1171	1689
EPS（元）	0.73	0.89	0.92	0.81	1.16

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	14%	6%	-19%	-6%	23%
营业利润	21%	15%	7%	-16%	44%
净利润	24%	16%	4%	-13%	44%
获利能力					
毛利率	63.2%	66.4%	70.2%	64.0%	69.5%
净利率	36.9%	39.8%	51.9%	47.9%	56.5%
ROE	15.9%	14.9%	13.2%	10.3%	13.5%
ROIC	16.0%	15.3%	12.3%	9.2%	12.5%
偿债能力					
资产负债率	14.6%	10.4%	7.3%	6.9%	7.0%
净负债比率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	2.5	3.5	4.1	4.9
速动比率	1.8	2.5	3.5	4.1	4.9
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	51.7	46.3	39.8
应收帐款周转率	25.8	15.2	10.2	11.0	12.6
应付帐款周转率	1.4	1.1	0.7	0.9	0.9
每股资料（元）					
每股收益	0.73	0.89	0.92	0.81	1.16
每股经营现金	1.21	0.80	0.89	0.87	1.26
每股净资产	5.15	6.67	7.50	8.16	9.19
每股股利	0.12	0.15	0.15	0.13	0.19
估值比率					
PE	38.6	31.8	30.5	35.0	24.2
PB	5.5	4.2	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	24.8	21.6	21.9	25.0	17.7

资料来源：公司数据、招商证券

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。