

# 3Q 业绩超预期，轻资产确认及主业稳增长或成主因

## 宋城演艺 (300144.SZ) 2019 年三季度报预告点评

### 核心结论

**事件：**公司公告19Q3业绩预告，预计2019年1-9月份归母净利润12.05~13.77亿元，同比增长5%~20%，其中Q3实现归母净利润4.82~5.06亿元，同比增长0~5%。

**3Q业绩超预期，或与主业稳健增长、轻资产确认周期错位所致：**公司Q3业绩增长为0~5%，主要受六间房出表扰动影响，若剔除六间房及重组影响，公司Q3演艺主业实现归母净利润为4.29~5.22亿元，同比增长15%~40%，好于预期。我们认为主要原因或为：一方面，公司存量及增量项目表现相对稳健，预计杭州宋城、三亚千古情、丽江千古情Q3收入增速分别为3%/1%/15%左右，而增量项目桂林千古情、张家界千古情整体运营好于预期，估计桂林千古情Q3收入超4000万。另一方面，我们预计轻资产明月千古情项目Q3确认制作费用近1亿元（18Q3估计在4000万左右），较去年有较大增长。剔除轻资产影响后预计自营项目业绩增速在5%~10%左右。

**花房重组后整体运营稳健，好于预期：**公司于4月底完成花房的重组出表，Q3花房集团整体运营保持向好态势，贡献投资收益约为0.16~0.53亿元，考虑到公司目前占花房集团39.53%股权，则推算出花房集团整体Q3实现净利润为0.4~1.34亿元，花房整体盈利能力环比持续改善，好于预期。

**政策利好旅游演艺市场，看好公司新一轮扩张周期：**今年以来，国务院办公厅连续发布41号文和42号文鼓励文旅消费、夜游经济，旅游演艺将有望受益政策支持方向。我们看好公司当前新一轮项目扩张周期，将为公司未来2-3年业绩确定性增长提供有力支撑。

**投资建议：**维持此前盈利，预计公司19-21年EPS为0.92、0.99和1.24元，对应最新PE分别为29倍、27倍和21倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新项目落地不及预期；旅游市场景气度下滑。

### 核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,024	3,211	2,779	3,308	3,968
增长率 (%)	14.4%	6.2%	-13.5%	19.0%	19.9%
净利润 (百万元)	1,068	1,287	1,334	1,443	1,808
增长率 (%)	18.3%	20.6%	3.6%	8.2%	25.3%
每股收益 (EPS)	0.73	0.89	0.92	0.99	1.24
市盈率 (P/E)	35.8	29.7	28.7	26.5	21.1
市净率 (P/B)	5.2	4.5	4.0	3.5	3.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	300144
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	26.36

### 近一年股价走势



### 分析师

	<b>许光辉</b> S0800518080001
	021-38584237
	xuguanghui@research.xbmail.com.cn
	<b>李艳丽</b> S0800518050001
	021-38584239
	liyanli@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

宋城演艺：演艺商业化运营典范，新一轮扩张助力二次腾飞—宋城演艺 (300144.SZ) 深度研究报告 2019-09-09  
 宋城演艺：主业符合预期，桂林、丽江项目增长成亮点—宋城演艺 (300144.SZ) 半年度业绩点评 2019-08-22  
 宋城演艺：主业增长稳健，开启新一轮项目扩张成长周期—宋城演艺 (300144.SZ) 半年度业绩预告点评 2019-07-13

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,460	1,550	1,876	2,413	4,074	营业收入	3,024	3,211	2,779	3,308	3,968
应收款项	187	231	200	238	285	营业成本	1,113	1,078	894	1,005	1,109
存货净额	4	3	3	3	3	营业税金及附加	30	32	28	33	40
其他流动资产	641	998	878	1,025	1,208	销售费用	325	288	229	247	277
<b>流动资产合计</b>	<b>2,306</b>	<b>2,800</b>	<b>2,971</b>	<b>3,696</b>	<b>5,590</b>	管理费用	212	203	236	265	310
固定资产及在建工程	1,919	2,286	3,565	4,330	4,296	财务费用	12	(1)	(6)	(7)	(8)
长期股权投资	34	1,055	3,455	3,455	3,455	其他费用/(-收入)	10	41	200	0	0
无形资产	1,145	1,397	1,345	1,295	1,247	<b>营业利润</b>	<b>1,346</b>	<b>1,603</b>	<b>1,598</b>	<b>1,765</b>	<b>2,242</b>
其他非流动资产	3,351	3,279	493	493	493	营业外净收支	(49)	(61)	6	6	6
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,449</b>	<b>8,017</b>	<b>8,859</b>	<b>9,573</b>	<b>9,492</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,297</b>	<b>1,542</b>	<b>1,603</b>	<b>1,771</b>	<b>2,247</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,755</b>	<b>10,817</b>	<b>11,830</b>	<b>13,269</b>	<b>15,081</b>	所得税费用	228	265	256	283	360
短期借款	179	318	271	306	338	<b>净利润</b>	<b>1,069</b>	<b>1,278</b>	<b>1,347</b>	<b>1,488</b>	<b>1,888</b>
应付款项	532	499	432	514	617	少数股东损益	2	(10)	13	45	79
其他流动负债	349	301	261	291	326	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,068</b>	<b>1,287</b>	<b>1,334</b>	<b>1,443</b>	<b>1,808</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,259</b>	<b>1,117</b>	<b>964</b>	<b>1,111</b>	<b>1,281</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标					
其他长期负债	18	11	11	11	11	盈利能力					
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	ROE	14.3%	13.3%	12.3%	11.9%	13.1%
<b>负债合计</b>	<b>1,277</b>	<b>1,129</b>	<b>975</b>	<b>1,122</b>	<b>1,292</b>	毛利率	63.2%	66.4%	67.8%	69.6%	72.1%
股本	1,453	1,453	1,453	1,453	1,453	营业利润率	44.5%	49.9%	57.5%	53.4%	56.5%
股东权益	7,478	9,688	10,854	12,147	13,789	销售净利率	35.3%	40.1%	48.0%	43.6%	45.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,755</b>	<b>10,817</b>	<b>11,830</b>	<b>13,269</b>	<b>15,081</b>	成长能力					
						营业收入增长率	14.4%	6.2%	-13.5%	19.0%	19.9%
现金流量表 (百万元)						营业利润增长率	17.3%	19.1%	-0.4%	10.5%	27.0%
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	净利润增长率	18.3%	20.6%	3.6%	8.2%	25.3%
净利润	1,068	1,287	1,334	1,443	1,808	偿债能力					
折旧摊销	194	214	223	315	431	资产负债率	15%	10%	8%	8%	9%
营运资金变动	500	(354)	1	(40)	(63)	流动比	1.8	2.5	3.1	3.3	4.4
其他	194	214	223	315	431	速动比	1.8	2.5	3.1	3.3	4.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,764</b>	<b>1,147</b>	<b>1,570</b>	<b>1,763</b>	<b>2,256</b>	每股指标与估值					
资本支出	(179)	(692)	(1,450)	(1,030)	(350)	每股指标					
其他	0	0	0	0	0	EPS	0.73	0.89	0.92	0.99	1.24
<b>投资活动现金流</b>	<b>(179)</b>	<b>(692)</b>	<b>(1,450)</b>	<b>(1,030)</b>	<b>(350)</b>	BVPS	5.05	5.83	6.63	7.48	8.56
债务融资	(200)	(200)	0	0	0	估值					
权益融资	0	0	0	0	0	P/E	35.8	29.7	28.7	26.5	21.1
其它	(145)	(174)	(174)	(181)	(195)	P/B	5.2	4.5	4.0	3.5	3.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(374)</b>	<b>(374)</b>	<b>(181)</b>	<b>(195)</b>	<b>(245)</b>	P/S	12.6	11.9	13.8	11.6	9.6
汇率变动	0	0	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	<b>455</b>	<b>90</b>	<b>326</b>	<b>537</b>	<b>1,661</b>						

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址:** 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

## 机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。