

宋城演艺 (300144)

业绩符合预期，迎接第二轮扩张

——宋城演艺业绩快报点评

	刘越男 (分析师)	于清泰 (分析师)
	021-38677706	021-38022689
	liuyuenan@gtjas.com	yuqingtai@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880519100001

本报告导读:

业绩快报符合预期，公司抗风险能力强，将率先从疫情中复苏，增量项目陆续落地，业绩有望进入爆发期。

投资要点:

- 主业稳健增长，疫情冲击不改扩张+升级逻辑，增持。维持 2019/20/21 年 EPS 为 0.92/0.99/1.25 元，维持 34.65 元目标价，对应 2020 年 35xPE。
- 业绩简述：公司发布 2019 年业绩快报，实现营业收入 26.15 亿元/-18.56%，归母净利润 13.42 亿元/+4.28%。若不考虑数字娱乐平台及六花重组数据，实现营收 22.32 亿元/+12.86%，归母净利 10.37 亿元/+17.24%，归母扣非净利 10.68 亿元/+21.34%。
- 全年业绩符合预期，六间房出表等因素致 Q4 同降。①根据业绩快报计算 2019Q4 单季度公司实现营业收入 4.09 亿/-44.73%，归母净利润 7,192 万元/-48.53%，主要系六花重组出表导致营收同降；②参考三季报，我们判断杭州景区稳健增长，三亚受目的地客流影响客流同比微降，丽江同比维持高增长，桂林及张家界已贡献增量利润。
- 增量项目加速落地期，疫情冲击不改业绩加速增长逻辑。①公司经营效率高，已经证明了具有强大的抗风险能力，预计公司将迅速在本次疫情后复苏，且复苏幅度大于行业整体；②公司近期收到三亚市旅游企业减负补贴，将对冲部分疫情造成损失；③公司处于增量项目加速落地期，业绩加速增长的逻辑并未受到影响。预计西安、上海项目仍将在 2020 年年内落地，产品升级与成熟项目异地复制同步，西塘、佛山、珠海项目稳步推进。
- 风险提示：新项目受疫情影响施工进度及开园不及预期；疫情过后国

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,024	3,211	2,615	2,892	3,659
(+/-)%	14%	6%	-19%	11%	27%
经营利润 (EBIT)	1,343	1,540	1,347	1,533	1,926
(+/-)%	17%	15%	-13%	14%	26%
净利润 (归母)	1,068	1,287	1,342	1,434	1,821
(+/-)%	18%	21%	4%	7%	27%
每股净收益 (元)	0.73	0.89	0.92	0.99	1.25
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	44.4%	48.0%	51.5%	53.0%	52.6%
净资产收益率 (%)	14.6%	15.2%	13.7%	12.8%	14.0%
投入资本回报率 (%)	19.0%	16.5%	13.9%	16.0%	20.7%
EV/EBITDA	26.00	22.48	29.19	24.65	18.56
市盈率	39.28	32.58	31.25	29.25	23.02
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 34.65

上次预测: 34.65

当前价格: 28.18

2020.02.26

交易数据

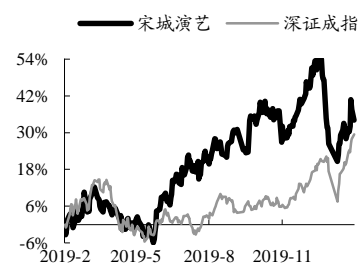
52 周内股价区间 (元)	20.00-33.47
总市值 (百万元)	40,934
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,453/1,176
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	81%
日均成交量 (百万股)	10.47
日均成交值 (百万元)	298.55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	9,924
每股净资产	6.83
市净率	4.1
净负债率	-27.97%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.22	0.25
Q2	0.24	0.26
Q3	0.33	0.36
Q4	0.10	0.05
全年	0.89	0.92

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	0%	37%
相对指数	-3%	-19%	9%

相关报告

《获补贴对冲业绩影响，疫情不改长期加速逻辑》2020.02.25

《主营业务表现亮眼，增量项目捷报频传》2019.10.23

《景区业务表现稳健，增量落地后业绩有望爆发》2019.08.26

《景区业绩表现亮眼，确定性边际提升》2019.04.28

《增量项目陆续落地，即将迈入业绩爆发期》2019.03.29

模型更新时间: 2020.02.26

股票研究

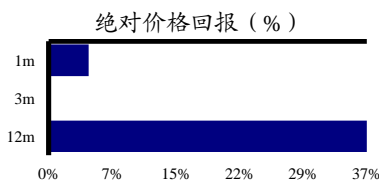
社会服务
社会服务业

宋城演艺 (300144)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **34.65**
上次预测: 34.65
当前价格: 28.18

公司网址
www.chinascyy.com

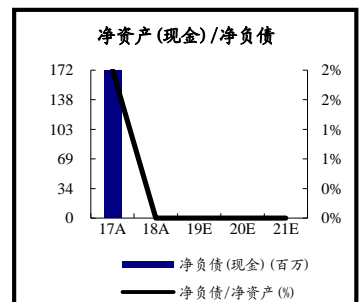
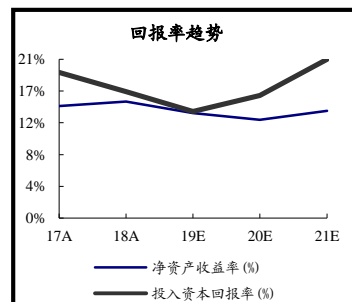
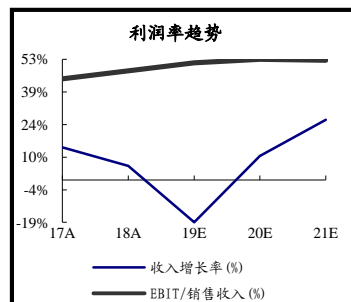
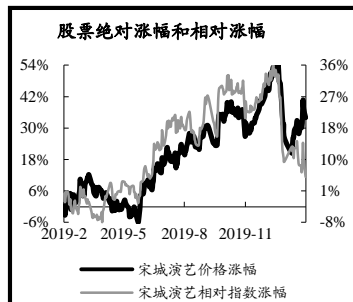
公司简介
公司是中国演艺第一股,全球主题公园集团十强企业,连续多届获得“全国文化企业30强”称号,是全国文化体制改革工作先进单位。
公司主营业务为主题公园和文化演艺的投资、开发、经营。



52周价格范围 20.00-33.47
市值(百万) 40,934

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	3,024	3,211	2,615	2,892	3,659
营业成本	1,113	1,078	824	901	1,212
税金及附加	30	32	26	29	37
销售费用	325	288	234	259	328
管理费用	159	203	155	159	148
EBIT	1,343	1,540	1,347	1,533	1,926
公允价值变动收益	1	10	0	0	0
投资收益	18	63	333	135	175
财务费用	12	-1	-42	-68	-103
营业利润	1,346	1,603	1,721	1,736	2,204
所得税	228	265	283	302	383
少数股东损益	2	-10	0	0	0
归母净利润	1,068	1,287	1,342	1,434	1,821
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,559	1,657	2,733	4,255	6,294
其他流动资产	747	1,143	1,032	1,060	1,108
长期投资	34	1,055	1,055	1,055	1,055
固定资产合计	1,689	2,139	2,139	2,139	2,139
无形及其他资产	4,726	4,823	4,838	4,836	4,826
资产合计	8,755	10,817	11,797	13,346	15,424
流动负债	1,259	1,117	776	891	1,147
非流动负债	18	11	11	11	11
股东权益	7,478	9,688	11,010	12,444	14,265
投入资本(IC)	5,828	7,747	7,993	7,904	7,687
现金流量表					
NOPLAT	1107	1276	1112	1266	1591
折旧与摊销	221	256	0	0	0
流动资金增量	-335	-11	231	-87	-208
资本支出	-520	-523	-112	2	10
自由现金流	473	997	1,231	1,181	1,393
经营现金流	1,764	1,647	875	1,386	1,854
投资现金流	-935	-1,287	221	137	185
融资现金流	-367	-262	-20	0	0
现金流净增加额	463	98	1,076	1,523	2,039
财务指标					
成长性					
收入增长率	14.4%	6.2%	-18.6%	10.6%	26.5%
EBIT增长率	16.8%	14.7%	-12.6%	13.9%	25.6%
净利润增长率	18.3%	20.6%	4.3%	6.8%	27.0%
利润率					
毛利率	63.2%	66.4%	68.5%	68.8%	66.9%
EBIT率	44.4%	48.0%	51.5%	53.0%	52.6%
归母净利润率	35.3%	40.1%	51.3%	49.6%	49.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.6%	15.2%	13.7%	12.8%	14.0%
总资产收益率(ROA)	12.2%	11.9%	11.4%	10.7%	11.8%
投入资本回报率(ROIC)	19.0%	16.5%	13.9%	16.0%	20.7%
运营能力					
存货周转天数	1	1	1	1	1
应收账款周转天数	3	6	4	4	5
总资产周转天数	985	1,112	1,578	1,587	1,435
净利润现金含量	165.2%	128.0%	65.2%	96.7%	101.8%
资本支出/收入	17.2%	16.3%	4.3%	-0.1%	-0.3%
偿债能力					
资产负债率	14.6%	10.4%	6.7%	6.8%	7.5%
净负债率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值比率					
PE	39.28	32.58	31.25	29.25	23.02
PB	5.72	4.95	4.28	3.74	3.21
EV/EBITDA	26.00	22.48	29.19	24.65	18.56
P/S	13.87	13.06	16.04	14.50	11.46
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		