新时代证券-研究所晨报（20210324）

● 公司研究

宋城演艺：业绩恢复提速，二轮扩张迎业绩释放期，未来演艺平台可期

公司是中国最大旅游演艺企业，业务扩张持续成功。宋城演艺是中国最大的旅游演艺企业，成立于 1994 年，开创了“主题公园+文化演艺”的独特商业模式，业务版图从杭州宋城景区起步，不断向三亚、丽江、九寨、桂林、张家界等国内重点旅游城市扩张，且持续取得成功。现场演艺、旅游服务是公司的核心业务，收入占比超八成。目前，杭州宋城、三亚千古情、丽江千古情占公司现场演艺收入的 88%，是顶梁柱。

盈利预测评级:我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 8.9 亿元、24.74 亿元、36.5 亿元，同比增长-66%、178%、47.6%；归母净利润分别为-17.45 亿元、11.27 亿元、16.51 亿元，同比增长-230.3%、-164.6%、46.5%。对应公司 2020-2022 年 PE 分别为-31、48、33 倍。公司第二轮扩张项目在未来 2-3 年将进入业绩爆发期，我们看好公司在政策红利和旅游消费升级下游客对演艺产品需求提升的内外驱动因素叠加下，业务发展的稳定性和成长性将不断强化。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

微光股份：业绩逐季改善，微电机龙头重回高增长

业绩逐季改善，20Q4 业绩重回双位数增长。2020 年公司实现营业收入约 7.98 亿元，同比+0.5%；归母净利润约 1.93 亿元，同比+17%；扣非后归母净利润约 1.5 亿元，同比+10.6%。与业绩快报披露业绩基本吻合。其中，20Q4 业绩逐季改善，同比增速转正，实现营收 2.46 亿元，同比+15.8%，归母净利润约 0.53 亿元，同比+29.6%。

盈利预测评级：公司长期专注冷链物流，冷柜电机、外转子风机、ECM 电机销量处于国内领先地位。我们预计 2021~2023 年归母净利润分别为 2.7、3.5 和 4.4 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 20、15 和 12 倍，维持“强烈推荐”评级。

山西汾酒：结构提升与全国化双驱，业绩有望持续高增

“根上改，制上破，治上立”，改革红利仍将持续释放。公司公告 2020 年业绩快报，预计全年营收 139.96 亿，同增 17.69%，实现归母净利润 31.06 亿，同增 57.75%，利润增速高于此前业绩预告+41.56%-55.47%上限。2020Q4 营收 36.22 亿，同增 31.52%，归母净利润 6.45 亿，同增 165.43%。预计国改红利期将持续，产品结构提升与全国化战略稳步推进将逐步增厚公司净利率。

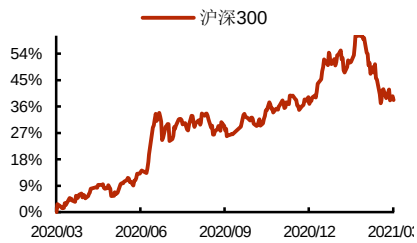
盈利预测评级：我们预计公司 2020-2020 年净利润分别为 31.06、40.99、52.41 亿，当前股价对应 PE 分别为 89、67、53 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
非银金融	0.44%	有色金属	-4.15%
食品饮料	0.34%	钢铁	-3.95%
计算机	0.07%	休闲服务	-3.31%
通信	-0.06%	采掘	-3.15%
建筑材料	-0.19%	化工	-3.13%

相关报告

《业绩恢复提速，二轮扩张迎业绩释放期，未来演艺平台可期》2021-03-21

《业绩逐季改善，微电机龙头重回高增长》2021-03-22

《结构提升与全国化双驱，业绩有望持续高增》2021-03-23

内容目录

1、公司研究 3
1.1、宋城演艺：业绩恢复提速，二轮扩张迎业绩释放期，未来演艺平台可期 3
1.2、微光股份：业绩逐季改善，微电机龙头重回高增长 3
1.3、山西汾酒：结构提升与全国化双驱，业绩有望持续高增 4

1、 公司研究

1.1、 宋城演艺：业绩恢复提速，二轮扩张迎业绩释放期，未来演艺平台可期

公司是中国最大旅游演艺企业，业务扩张持续成功。宋城演艺是中国最大的旅游演艺企业，成立于 1994 年，开创了“主题公园+文化演艺”的独特商业模式，业务版图从杭州宋城景区起步，不断向三亚、丽江、九寨、桂林、张家界等国内重点旅游城市扩张，且持续取得成功。现场演艺、旅游服务是公司的核心业务，收入占比超八成。目前，杭州宋城、三亚千古情、丽江千古情占公司现场演艺收入的 88%，是顶梁柱。

渗透率提升促演艺市场规模 10 年增 5 倍，行业呈现“一超多强”。道略文旅统计，2019 年旅游演艺总票房超 68 亿，5 年复合增速达 17%。目前，旅游演艺观众 9600 万人次，游客渗透率仅 1.6%，而海外成熟市场可超 20%，这意味着未来 10 年游客渗透率提升潜力较大。我们预测，国内旅游人次 70 亿，按 5-6%的渗透率可得演艺观众人次接近 4 亿，市场规模可增 5 倍达到约 400 亿。行业仍处于成长期，竞争格局呈现“一超多强”，宋城演艺市占率超过 30%，持续稳居第一。

公司业绩 10 年增 7 倍，净利率达 40%，ROE 达 15%，质地优良。2010-2019 年，公司营收从 4.5 亿元增至 26.1 亿元，累计增 4.8 倍，复合增速 21.6%；净利润从 1.6 亿元增至 13.4 亿元，累计增 7.4 倍，复合增速 26.6%。公司毛利率超 70%，净利率达 40%，费用率控制出色。从经营性现金净流量/净利润比值看，公司始终保持 110%以上，表明公司盈利质量高。公司负债率常年低于 10%，不依靠举债扩张。ROE 从 2010 年的 6.5%稳步升至 2019 年的 14.8%。公司经营质地优良。

盈利预测、估值与评级：业务恢复明显，看好演艺主业稳定性和成长性，给予“强烈推荐”评级。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 8.9 亿元、24.74 亿元、36.5 亿元，同比增长-66%、178%、47.6%；归母净利润分别为-17.45 亿元、11.27 亿元、16.51 亿元，同比增长-230.3%、-164.6%、46.5%。对应公司 2020-2022 年 PE 分别为-31、48、33 倍。公司第二轮扩张项目在未来 2-3 年将进入业绩爆发期，我们看好公司在政策红利和旅游消费升级下游客对演艺产品需求提升的内外驱动因素叠加下，业务发展的稳定性和成长性将不断强化。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：项目收入不达预期风险，疫情或灾害风险，经济及政策风险。

1.2、 微光股份：业绩逐季改善，微电机龙头重回高增长

业绩逐季改善，20Q4 业绩重回双位数增长。2020 年公司实现营业收入约 7.98 亿元，同比+0.5%；归母净利润约 1.93 亿元，同比+17%；扣非后归母净利润约 1.5 亿元，同比+10.6%。与业绩快报披露业绩基本吻合。其中，20Q4 业绩逐季改善，同比增速转正，实现营收 2.46 亿元，同比+15.8%，归母净利润约 0.53 亿元，同比+29.6%。

成本管控显著，盈利能力稳健。受人民币升值和大宗原材料价格上涨影响，2020 年公司毛利率约 32.24%，与上年略降 0.8 个 pct。公司成本管理效益显著，2020 年期间费用率约 9.4%，同比-1.7 个 pct。叠加投资收益提升 2.2 个 pct（理财收益的增加约 1560 万元），2020 年净利率同比+3.7 个 pct，达到 24.2%。

20H2 主营产品营收同比增速扩大，产品结构持续优化。受下游需求复苏影响，20H2 公司主要产品冷柜电机营收同比转正，达到 1.9%；外转子风机同比大幅增长，达到 16.2%。2020 年冷柜电机和外转子风机营收占比维持在 76%左右。同时，公司还不断优化产品结构。2020 年伺服电机和 ECM 电机销售同比高增长，两者营收占比提升 4 个 pct，达到 17%。其中，伺服电机营收约 3543 万元，同比+112%，ECM 电机营收 1.02 亿元，同比+17%。

产品、组织架构齐优化，保障 21 年企业经营业绩高增长。公司制定了 21 年企业经营目标：营收 11.5 亿元，同比+44.08%；净利润 2.5 亿元，同比+29.28%。为保障目标的完成，公司在产品和组织架构方面进行了完善和优化：1）产品矩阵完善：公司加快产品研发和产业化，公司级新产品立项 19 项，完成开发 EC180 系列风机及控制器、高效低噪声 EC 空调风机等产品，对 ECMs 系列电机、WB40 系列伺服电机等多个产品进行了产业化。2）组织架构优化：为优化资源配置，公司新增零部件事业部、驱动与控制事业部、内转子风机事业部和人力资源部，并细化销售部门，分拆为国内、国外和市场开发部。

盈利预测、估值与评级：公司长期专注冷链物流，冷柜电机、外转子风机、ECM 电机销量处于国内领先地位。我们预计 2021~2023 年归母净利润分别为 2.7、3.5 和 4.4 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 20、15 和 12 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：材料成本波动的风险，汇率变动的风险，新品开拓不及预期。

1.3、 山西汾酒：结构提升与全国化双驱，业绩有望持续高增

“根上改，制上破，治上立”，改革红利仍将持续释放。公司公告 2020 年业绩快报，预计全年营收 139.96 亿，同增 17.69%，实现归母净利润 31.06 亿，同增 57.75%，利润增速高于此前业绩预告+41.56%-55.47%上限。2020Q4 营收 36.22 亿，同增 31.52%，归母净利润 6.45 亿，同增 165.43%。预计国改红利期将持续，产品结构提升与全国化战略稳步推进将逐步增厚公司净利率。

全国化快速推进，青花+玻汾顺势提档增厚利润。2020 年公司全国化策略从“13320”进一步聚焦为“1357”，即实现“1+3 板块”（山西大本营+豫鲁板块、内蒙陕西板块、京津冀华北板块）市场略有增长，适度加大“5 小板块”（江浙沪皖、粤闽琼、两湖、东北、西北）市场的拓展力度，确保 7 个机会型市场（四川、云南、重庆、广西、贵州、江西、西藏）的拓展速度等，2020 年过亿市场达 17 个，江浙沪皖粤等长江以南市场平均增速超 50%，截至 Q3 公司省外业务占比超 54%，同增 23.75%，占比过半且远高于省内 3.8%的增速，全年纬度省外占比持续提升趋势已定。

青花+玻汾从借势到引领，收入高增驱动净利率大幅提升至 22.19%：坚持“抓两头，带中间”，2020 年 42°青花 20 提价 15 元/瓶，涨幅约 4%，53°青花 20 提价 30 元/瓶，涨幅约 7%，青花 30 提价 100 元/瓶，涨幅约 15%，2021 年春节期间批价持续上行，以河南为例，青花 20 批价 350 元+，青花 30 批价 720 元+，同时升级青花 30 复兴版切入千元高端市场，预计玻汾全年增速 30%+，青花全年增速 35%+，2020 年净利率达 22.19%，同比大幅提升 4.9pcts。

盈利预测、估值与评级：长期成长路径清晰，2021 业绩有望持续高增，维持“强烈推荐”评级。品牌是行业竞争的底层逻辑，时下正值名优品牌回归浪潮，昔日“汾老大”再度强化“中国酒魂，活化为魂”的长期文化属性，做强“竹叶青”大健康，筑高赛道内长期竞争壁垒，在国改红利+全国化提速红利+结构提升红利，尤其是玻汾

引领下的光瓶酒宽赛道和复兴版新高端赛道内，公司市场份额和净利润率有望持续提升。我们预计公司 2020-2020 年净利润分别为 31.06、40.99、52.41 亿，当前股价对应 PE 分别为 89、67、53 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：食品安全风险，全国化布局不及预期，产品培育布局预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁爽销售总监** 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	**阎喜蒙销售副总监** 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	**丁培培销售经理** 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/