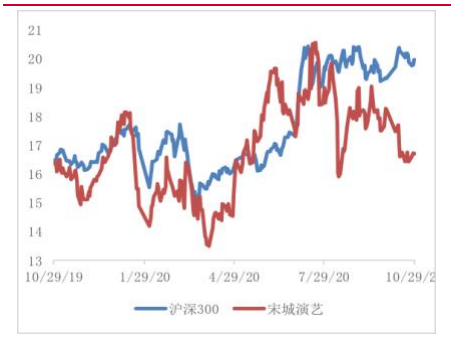
社服/人工景区 宋城演艺（300144.SZ） 维持评级

报告原因：业绩公告 **Q3 景区业绩复苏明显，疫情影响下管理费用大增** **增持**

2020 年 10 月 29 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 28 日

收盘价(元)：	16.70
年内最高/最低（元）：	20.56/13.49
流通 A 股/总股本（亿）：	22.09/26.15
流通 A 股市值（亿）：	368.85
总市值（亿）：	436.65

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.0512
每股净资产(元)：	3.37
净资产收益率：	1.00%

分析师：刘小勇

执业登记编码：S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】宋城演艺（300144.SZ）2020 中报点评：多元演艺创作 直播平台带动 Q2 营收小幅回升（2020-8-7）

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- **公司发布 2020 年三季报，期内实现营收 6.18 亿元（-71.96%），归母净利润 1.34 亿元(-89.47%)，**扣非归母净利润 1.11 亿元(-89.84%)，EPS0.05 元。其中 Q3 实现营收 3.35 亿元（-57.45%），环比 Q1 增加 2.01 亿元、Q2 增加 1.87 亿元；归母净利润 9390 万元(-80.64%)，环比 Q1 增加 4394 万元，Q2 增加 1.04 亿元。
- **受疫情影响，公司旗下各景区于 1 月 24 日闭园，6 月 12 日陆续重启，目前接待游客人数为最大承载量 75%。**受限于暑期部分省市学生跨省游出行首先、国内团队游处于复苏阶段，公司各项目表现情况不一。杭州本部由于前期基数过大以及团队占比较高恢复情况较为一般；丽江、三亚受益于出境游客流回流表现较好。
- **期内公司毛利率下滑 8pct 至 65.34%，受疫情期间费用开支增加影响整体费用率上升 36.97pct 至 49.53%。**其中销售费用率 6.96%（+1.41pct）、管理费用率 40.41%（+34.33pct）、财务费用率-2.66%（-2.24pct）。Q3 毛利率 55.43%（-17.91pct），净利率 27.87%（-31.03pct）。
- **投资建议：**短期来看，随着国内游逐渐恢复，团散客数量提升将带动主要景区客流回升；中期来看，存量项目升级改造、增量项目陆续落地为公司带来业绩增长新动力；长期来看，在全国范围内布局新演艺项目将成为公司长期支撑，新一线二线成目前开发尚未饱和，后续有望继续扩展。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.08\0.56\0.65，对应公司 10 月 28 日收盘价 16.70 元，2020-2022 年 PE 分别为 203.59\29.67\25.77，维持“增持”评级。

存在风险

- 大股东减持风险；景区客流下降风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；新项目业绩不及预期风险。

盈利预测和财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2612	1175	3108	3543
收入同比	-19%	-55%	164%	14%
归母净利润（百万元）	1340	214	1472	1695
净利润同比	4%	-84%	586%	15%
毛利率	71.4%	65.0%	71.0%	71.5%
ROE	13.8%	2.5%	14.7%	15.0%
EPS（元）	0.51	0.08	0.56	0.65
P/E	32.59	203.59	29.67	25.77
P/B	4.54	4.95	4.31	3.84
EV/EBITDA	21	78	20	18

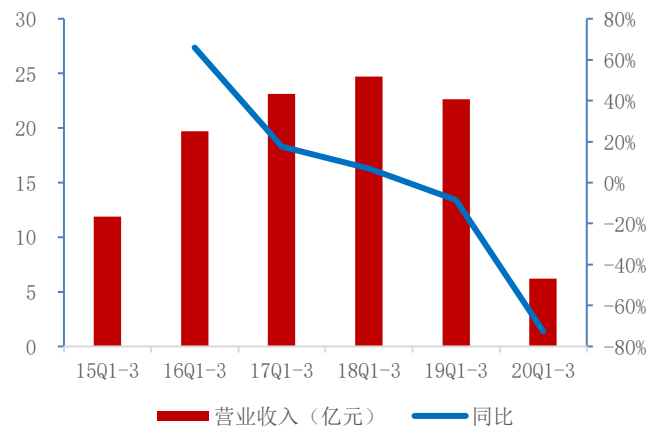
资料来源：wind，山西证券研究所

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

1. 公司三季报业绩表现

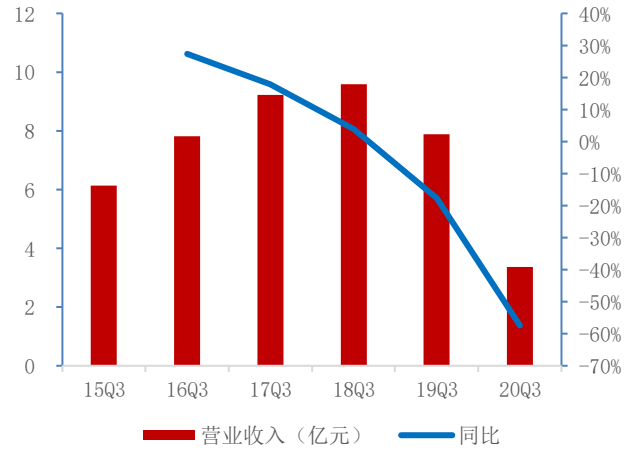
公司发布 2020 年三季报，期内实现营收 6.18 亿元（-71.96%），归母净利润 1.34 亿元（-89.47%），扣非归母净利润 1.11 亿元（-89.84%），EPS0.05 元。其中 Q3 实现营收 3.35 亿元（-57.45%），环比 Q1 增加 2.01 亿元、Q2 增加 1.87 亿元；归母净利润 9390 万元（-80.64%），环比 Q1 增加 4394 万元，Q2 增加 1.04 亿元。营收下降主要系六间房不再纳入公司合并范围以及受新冠肺炎影响，公司 Q1、Q2 大部分时间处于闭园状态。Q3 起营业基本恢复正常，目前客流接待水平为最大限度 75%，业绩有所回升。

图 1：宋城演艺 2020Q1-3 营收情况及增速



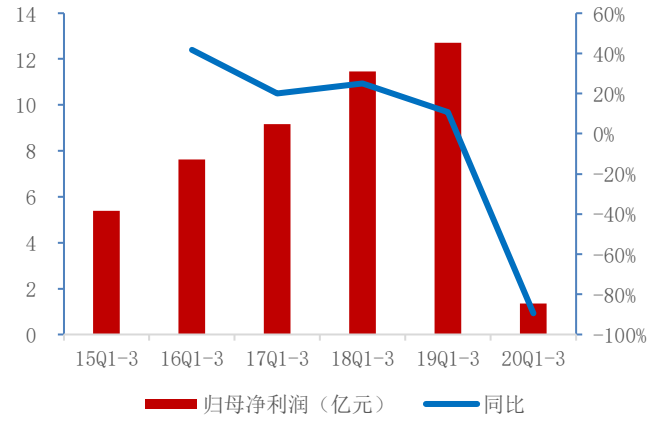
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：宋城演艺 Q3 营收情况及增速



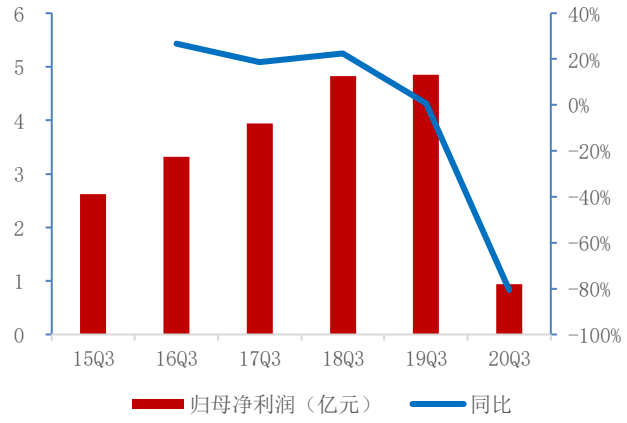
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：宋城演艺 2020Q1-3 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：宋城演艺 Q3 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

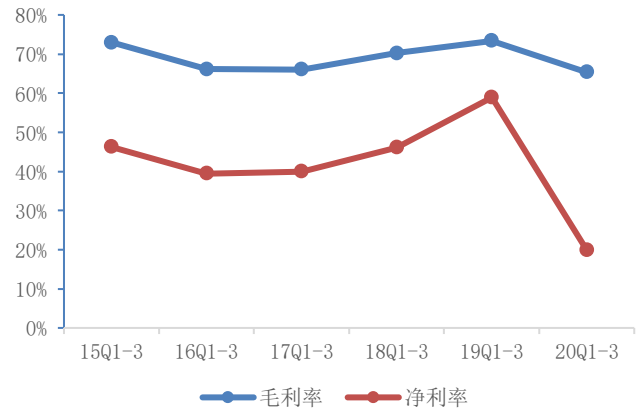
1.1 收入端

受疫情影响，公司旗下各景区于 1 月 24 日闭园，6 月 12 日陆续重启，目前接待游客人数为最大承载量 75%。受限于暑期部分省市学生跨省游出行首先、国内团队游处于复苏阶段，公司各项目表现情况不一。杭州本部由于前期基数过大以及团队占比较高恢复情况较为一般；丽江、三亚受益于出境游客流回流表现较好。6 月 22 日西安千古情项目开业、9 月 19 日新郑项目开业，预计增厚年内公司轻资产收入。

1.2 费用端

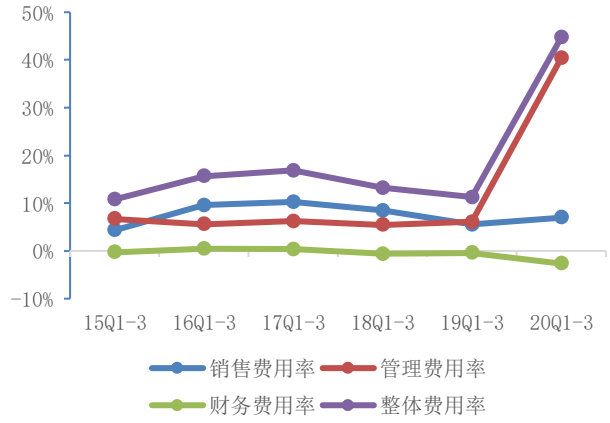
期内公司毛利率下滑 8pct 至 65.34%，受疫情期间费用开支增加影响整体费用率上升 36.97pct 至 49.53%。其中销售费用率 6.96%（+1.41pct）、管理费用率 40.41%（+34.33pct）、财务费用率-2.66%（-2.24pct）。Q3 毛利率 55.43%（-17.91pct），净利率 27.87%（-31.03pct），其中销售费用率 3.62%（-1.94pct）、管理费用率 15.01%（+8.94pct）、财务费用率-0.28%（+0.13pct）、整体费用率提升 7.13pct 至 18.35%。

图 5：宋城演艺 2020Q1-3 毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：宋城演艺 2020Q1-3 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

公司明年有望推出上海、佛山等新项目，目前在建西塘项目、珠海演艺谷正在有序进行中。短期来看，随着国内游逐渐恢复，团散客数量提升将带动主要景区客流回升；中期来看，存量项目升级改造、增量项目陆续落地为公司带来业绩增长新动力；长期来看，在全国范围内布局新演艺项目将成为公司长期支撑，新一线二线成目前开发尚未饱和，后续有望继续扩展。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.08\0.56\0.65，

对应公司 10 月 28 日收盘价 16.70 元，2020-2022 年 PE 分别为 203.59\29.67\25.77，维持“增持”评级。

3. 风险提示

大股东减持风险；景区客流下降风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；新项目业绩不及预期风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,921	2,563	3,257	3,675
现金	1,785	1,732	2,424	2,715
应收账款	131	271	273	274
其他应收款	126	265	265	265
预付账款	17	17	18	18
存货	6	6	6	7
其他流动资	856	271	271	396
非流动资产	8,120	9,452	9,727	10,542
长期投资	3,469	4,162	4,370	4,807
固定资产	2,353	2,589	2,640	2,720
无形资产	1,498	1,513	1,529	1,544
其他非流动	800	1,187	1,187	1,471
资产总计	11,041	12,015	12,984	14,217
流动负债	765	2,625	2,628	2,617
短期借款	0	0	0	0
应付账款	301	155	155	155
其他流动负	464	2,470	2,473	2,462
非流动负债	394	223	223	223
长期借款	0	83	83	83
其他非流动	394	140	140	140
负债合计	1,159	2,848	2,851	2,840
少数股东权益	268	350	350	350
股本	1,453	2,615	2,615	2,615
资本公积	2,476	437	437	437
留存收益	5,694	5,746	5,798	5,851
归属母公司股东	9,614	8,817	10,133	11,377
负债和股东权	11,041	12,015	12,984	14,217

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,571	408	1,618	1,802
净利润	1,340	214	1,472	1,695
折旧摊销	256	105	105	105
财务费用	0	(6)	(10)	(10)
投资损失	(273)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	255	81	37	(1)
其他经营现	(6)	15	15	15
投资活动现金	(1,181)	(1,059)	(1,149)	(1,273)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(2,413)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	1,232	91	1	(123)
筹资活动现金	(161)	(391)	(453)	(455)
短期借款	0	(430)	(430)	(430)
长期借款	0	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(161)	(1)	(13)	(15)
现金净增加额	229	(1,042)	16	74

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,612	1,175	3,108	3,543
营业成本	747	411	901	1,010
营业税金及附加	36	4	9	11
销售费用	146	78	224	255
管理费用	188	411	202	230
财务费用	(18)	(1)	(2)	(2)
资产减值损失	(17)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收	1	0	0	0
投资净收益	273	1	1	1
营业利润	1,726	274	1,776	2,042
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	102	1	1	1
利润总额	1,630	274	1,775	2,041
所得税	265	45	288	332
净利润	1,365	229	1,487	1,710
少数股东损益	25	15	15	15
归属母公司净利润	1,340	214	1,472	1,695
EBITDA	2,014	523	2,016	2,276
EPS（元）	0.51	0.08	0.56	0.65

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-18.67%	-55.00%	164.44%	14.00%
营业利润	7.63%	-84.09%	546.94%	14.98%
归属于母公司净利	4.09%	-83.99%	586.26%	15.14%
获利能力				
毛利率(%)	71.39%	65.00%	71.00%	71.50%
净利率(%)	51.30%	18.25%	47.36%	47.83%
ROE(%)	13.81%	2.50%	14.67%	15.03%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	10.49%	23.71%	21.96%	19.97%
净负债比率(%)	-6.64%	-6.25%	3.37%	0.47%
流动比率	3.82	0.98	1.24	1.40
速动比率	3.81	0.97	1.24	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.10	0.25	0.26
应收账款周转率	72.39	200.16	441.10	419.05
应付账款周转率	8.45	5.16	20.05	22.86
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.08	0.56	0.65
每股经营现金流(最新摊	0.60	0.16	0.62	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.68	3.37	3.88	4.35
估值比率				
P/E	32.6	203.6	29.7	25.8
P/B	4.5	5.0	4.3	3.8
EV/EBITDA	20.90	78.42	20.28	17.71

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336