2020 年 08 月 10 日

顾向君
H70420@capitalcom.tw

目标价(元) 21.5

宋城演艺(300144.SZ) BUY 买入

借机进行景区改造，演艺王国初具雏形

结论与建议：

业绩情况：

公司公告上半年实现营收 2.83 亿，同比下降 80%，净利润 0.4 亿，同比下降 95%，扣非后净利润 0.2 亿，同比下降 97%，受营业成本费用化影响，毛利率为 77.09%，同比上升 7.38pct。以此测算，2Q 公司实现收入 1.49 亿，同比下降 75%，净亏损 0.1 亿。剔除六间房重组的基期差异影响，上半年实现营业总收入 2.83 亿，同比下降 73%，净利润 0.1 亿，同比下降 98%。

- 轻资产设计费不受影响，为收入主要来源。上半年公司旗下景区于 1 月 24 日-6 月 11 日暂停营业，实现盈利实属不易。拆分来看，杭州/三亚/轻资产设计费分别收入 0.29 亿/0.37 亿/1.78 亿，杭州及三亚收入降幅分别为-93%、-84%，其余景区表现类似(九寨沟收入 121 万，净亏损 843 万，桂林收入 657.6 万，净亏损 1834 万，西安收入 140 万，净亏损 545 万)。受益政策利好，2Q 海南旅游热度高涨，三亚项目 H1 盈利约 0.16 亿。轻资产设计费确认未受疫情影响，缓冲重资产项目休业带来的冲击，另一方面，花房集团运营稳定，投资收益（约 3000 万）对上半年业绩助力颇多。费用方面，营业成本费用化使管理费用同比增 123%，致使费用率大幅提升，下半年随着景区正常营业，费用率将逐步恢复常态。
- 杭州进行演艺王国整改试点，目前已初具雏形。尽管上半年深受疫情影响，但公司亦借机对旗下景区做出相应完善，杭州大本营进行大规模整改，推出风格各异的剧院，推出全新演艺秀《喀秋莎》、《WA！恐龙》、《幻影》，旅游体验进一步丰富，形成演艺王国雏形。其他景区对游历路线进行优化，西安项目顺利公演。目前，跨省团队游放开叠加景区人数限制提升至 50%，随着旅游市场稳步回暖，公司下半年将走出困境。
- 中长期逻辑依旧成立。尽管上海项目延期至 2021 年春季开业，考虑当下疫情和经济环境，延期开业将使项目准备更加完善。除上海项目，未来一年内将有黄帝千古情（轻资产）、佛山项目陆续开业，将成公司盈利新增长点。另一方面，未来上海、珠海、三亚、丽江等多地均将复制演艺王国模式，由单一舞台向多台演出、单门票向门票组合转型，横向扩大项目盈利空间。
- 综上，预计 2020-2021 年将分别实现净利润 5.5 亿和 13 亿，分别同比下降 59%和增长 138%，EPS 分别为 0.21 元和 0.50 元，当前股价对应 PE 分

公司基本资讯

产业别	休闲服务
A 股价(2020/8/10)	18.59
深证成指(2020/8/10)	13648.50
股价 12 个月高/低	20.99/13.25
总发行股数(百万)	2614.69
A 股数(百万)	2208.71
A 市值(亿元)	410.60
主要股东	杭州宋城集团控股有限公司(29.48%)
每股净值(元)	3.58
股价/账面净值	5.20

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.8	13.3	34.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-05-07	29.06	持有
2019-10-24	28.61	买入
2019-08-22	26.41	买入
2019-06-24	22.26	买入

产品组合

旅游服务业	66.8%
文化艺术业-现场演艺	33.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.0%
一般法人	32.7%

股价相对大盘走势



别为 89 倍和 37 倍。公司现金流充沛（2Q 末余额 13.18 亿），负债率保持稳定，整体经营风险较低，维持买入投资建议。

- 风险提示：因不可抗力影响导致景区暂时性关闭、存量景区客流不及预期、新落地景区客流增长不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1068	1287	1340	546	1301
同比增减	%	18.32	20.57	4.09	-59.26	138.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.73	0.89	0.92	0.21	0.50
同比增减	%	17.74	21.92	3.63	-77.37	138.27
A 股市盈率(P/E)	X	25	21	20	89	37
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.12	0.20	0.03	0.10
股息率 (Yield)	%	0.65	0.65	1.08	0.17	0.54

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	3024	3211	2612	1396	2570
经营成本	1113	1078	747	408	707
营业税金及附加	30	32	36	26	47
销售费用	325	288	146	91	174
管理费用	212	203	188	341	249
财务费用	12	-1	-18	-71	-129
资产减值损失	9	32		0	0
投资收益	18	63	273	53	35
营业利润	1346	1603	1726	632	1479
营业外收入	2	16	6	9	14
营业外支出	50	76	102	22	1
利润总额	1297	1542	1630	618	1491
所得税	228	265	265	77	179
少数股东损益	2	-10	25	-5	12
归属于母公司所有者的净利润	1068	1287	1340	546	1301

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	1460	1550	1785	1436	1822
应收账款	33	67	5	6	8
存货	4	3	6	7	7
流动资产合计	2306	2800	2921	3067	3987
长期股权投资	34	1055	3469	3642	3824
固定资产	1689	2139	2311	2542	2797
在建工程	230	146	370	555	777
非流动资产合计	6449	8017	8120	8932	9379
资产总计	8755	10817	11041	11999	13366
流动负债合计	1259	1117	765	1216	1359
非流动负债合计	18	11	394	669	736
负债合计	1277	1129	1159	1885	2095

少数股东权益	147	1217	268	255	268
股东权益合计	7330	8471	9614	10114	11270
负债及股东权益合计	8755	10817	11041	11999	13366

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	1764	1647	1571	419	1542
投资活动产生的现金流量净额	-935	-1287	-1181	-698	-1028
筹资活动产生的现金流量净额	-367	-262	-161	-70	-129
现金及现金等价物净增加额	455	90	232	-349	386

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。