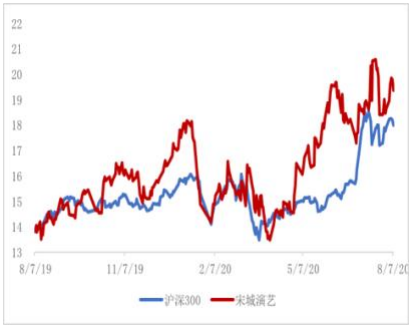
社服/人工景区 宋城演艺（300144.SZ） 维持评级

报告原因：业绩公告 新项目落地 多元演艺创作 直播平台带动 Q2 营收小幅回升 增持

2020 年 8 月 8 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 7 日

收盘价(元)：	19.36
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）：	427.61
总市值（亿）：	506.20

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.0152
每股净资产(元)：	6.62
净资产收益率：	0.42%

分析师：刘小勇

执业登记编码： S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】宋城演艺（300144.SZ）2019 年报及 2020 一季报点评：疫情下 20Q1 业绩承压明显 中长期看好复园及储备项目落地（2020-4-28）

【山证社服】宋城演艺（300144.SZ）2019 年三季报点评：新项目表现良好，六间

事件点评

- **公司发布 2020 年中期财务报告，期内实现营收 2.83 亿元（-80.04%），实现归母净利润 3984.83 万元（-94.92%），**扣非归母净利润 1998 万元（-96.77%），营收、业绩大幅下降系新冠疫情影响以及直播平台六间房不再纳入合并报告范围所致。其中 Q2 实现营收 1.49 亿元（-74.94%），环比 Q1 提升 8.77pct；归母业绩亏损 1011 万元（-102.44%），环比 Q1 下降 5.94pct；扣非归母净利润 151.23 万元（-99.41%），环比 Q1 下降 0.05pct。
- **疫情严重打击室内演艺景区，Q2 归母业绩表现亏损。**受新冠肺炎疫情影响，公司各地景区自 1 月 22 日起暂停运营，于 6 月 12 日开始逐渐恢复营业，疫情对公司上半年业绩造成严重影响，20Q2 归母业绩表现亏损 1011 万元（-102.44%）。若同比财务指标均不考虑数字娱乐平台及六间房与密境和风重组财务数据，公司 20H1 实现营收 2.83 亿元（-72.64%），实现归母净利润 1047 万元（-98.08%）。
- **报告期内公司毛利率微增，净利率大幅下降。**实现毛利率 77.09%（+7.38pct），净利率 10.47%（-46.73pct）。期间费用率 82.41%（+64.49pct），其中销售费用率 10.94（+0.98pct）、管理费用率 70.54%（+64.53pct）系疫情期间公司各景区闭园，将闭园期的营业成本调整到管理费用所致、研发费用率 6.41%（+3.82pct）、财务费用率-5.28%（-4.84pct）系期内公司银行存款利息收入同比增加所致。
- **期内公司实景演艺新项目不断落地，向外延伸多元化演艺创作。**珠海项目顺利开工，西安项目成功首演。此外，《黄帝千古情》项目预计今年下半年开业；上海宋城演艺王国已基本完成筹备，预计明年春季开业；《佛山千古情》预计明年上半年开业。公司在千古情项目外试水多元化演艺创作，期内完成数十台新剧目编创工作；积极响应国家倡导发展夜间文化经济战略，于 7 月 18 日开启杭州宋城夜游狂欢活动；演艺王国在杭州大本营运营成功后，未来将向西安、上海、珠海、三亚、丽江等地复制，实现从单台演出到多台演出、单张门票倒多种门票组合的转型升级，打造公司“剧本内容+演艺王国”平台型发展。
- **疫情期间互联网演艺业务实现稳定增长。**受疫情影响，全民开启“云”模式，公司持股 39.53%股权花房集团，包含基于 PC 端的直播秀场平台

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"。

房出表带动费用端下降（2019-10-23）

【山证社服】宋城演艺（300144.SZ）2019年中报点评：六间房顺利出表，主要景区表现稳定（2019-8-22）

【山证社服】宋城演艺（300144.SZ）2018年年报点评：主要景区盈利能力增强，六间房超预期完成业绩承诺（2019-3-29）

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

六间房和基于移动端直播及语音秀场平台花椒直播，不断研发创新型产品功能与玩法互动。疫情期间推出云系列，包括“云招聘”“云剧场”“云演唱会”等，各项运营数据呈现稳定态势，活跃与用户粘性等数据在业内处于领先地位。在疫情常态化防空环境下，互联网演艺或将成为公司稳定发展新模式。

- **投资建议：**受新冠肺炎影响公司旗下各景区停运近五个月，预计全年业绩承压明显。7 月 15 日文旅部发布《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，明确调整旅游景区限量措施，接待游客量由不得超过最大承载量的 30%调整至 50%，有效提升景区接待旅游人次、实现旅游收入以及客单价。从 Q2 经营数据来看，营业收入较 Q1 有所提升，预计在疫情基本得到有效控制以及提升景区接待客流作用下，下半年客流将继续回暖。西安千古情正常开业，在建项目有序进行，新项目储备丰富。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.21\0.98\1.12，对应公司 8 月 7 日收盘价 19.36 元，2020-2022 年 PE 分别为 92.20\24.89\21.07，维持评级给予“增持”评级。

存在风险

- 同行竞争风险；安全事故风险；景区客流下降风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；居民消费需求不及预期风险；新项目业绩不及预期风险。

表一：宋城演艺重要财务指标 **单位：百万元**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2612	1280	3186	3569
收入同比(%)	-19%	-51%	149%	12%
归母净利润	1340	305	1420	1632
净利润同比(%)	4%	-77%	366%	15%
毛利率(%)	74.1%	61.0%	75%	74%
ROE(%)	13.80%	3.2%	14.0%	14.2%
每股收益(元)	0.92	0.21	0.98	1.12
P/E	28.54	92.20	24.89	21.07
P/B	3.98	5.25	4.92	4.27
EV/EBITDA	21	38	12	10

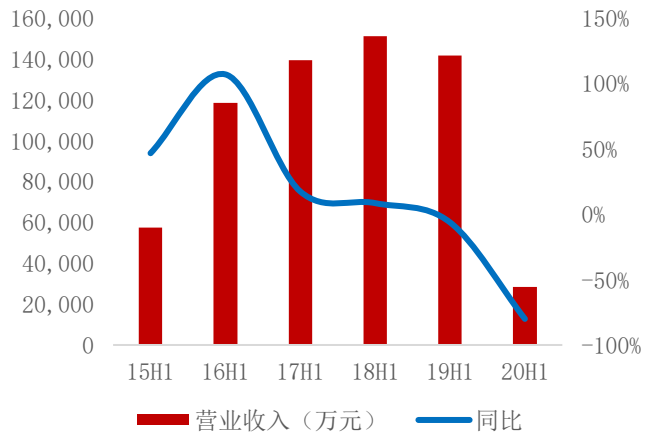
数据来源：wind

表二：宋城演艺 2020H1 主营业务情况　　单位：万元

	营业收入	YOY	占比	YOY	毛利率	YOY
杭州宋城旅游区	2,861.24	-92.84%	10.11%	-18.06%	-3.12%	-70.91%
三亚宋城旅游区	3,730.80	-84.02%	13.19%	-3.28%	79.70%	-6.38%

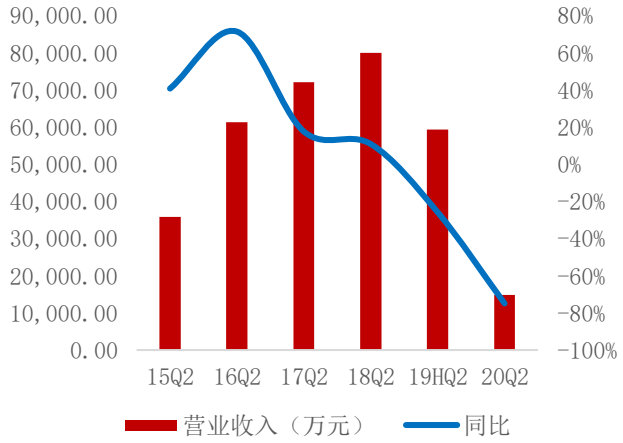
数据来源：wind，山西证券研究所

图 1：宋城演艺 H1 营收情况及增速



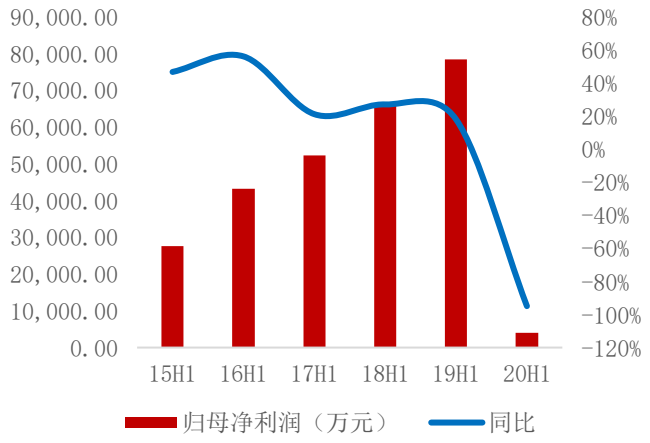
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：宋城演艺 Q2 营收情况及增速



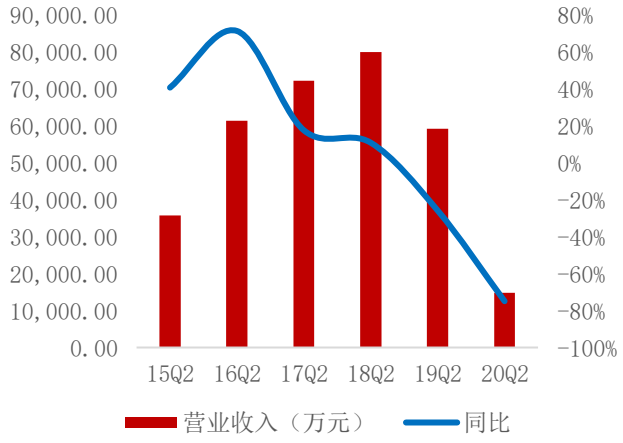
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：宋城演艺 H1 归母净利润情况及增速



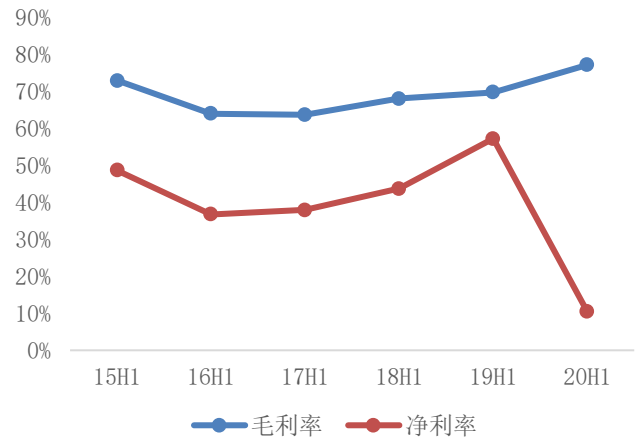
数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：宋城演艺 Q2 归母净利润情况及增速



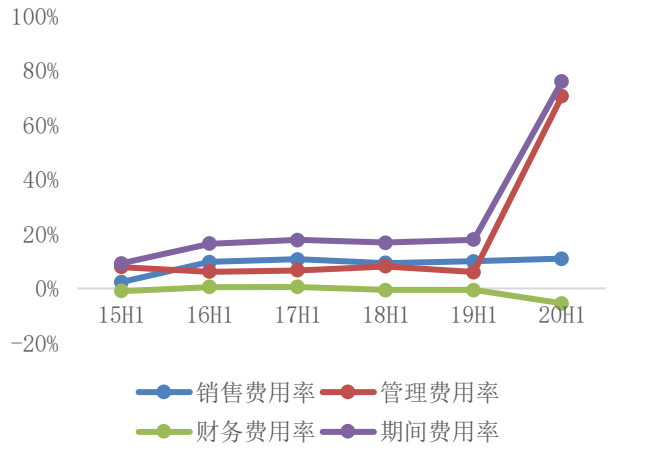
数据来源：wind，山西证券研究所

图 5：宋城演艺 H1 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 H1 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,921	2,530	2,630	2,860
现金	1,785	1,964	2,062	2,165
应收账款	131	6	8	9
其他应收款	126	0	0	0
预付账款	17	17	18	18
存货	6	6	6	6
其他流动资	856	536	536	661
非流动资产	8,120	8,457	8,732	9,547
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	192	192	476
资产总计	11,041	10,987	11,362	12,407
流动负债	765	768	773	759
短期借款	0	0	0	0
应付账款	301	335	337	334
其他流动负	464	433	436	425
非流动负债	394	311	311	11
长期借款	0	0	0	0
其他非流动	394	311	311	11
负债合计	1,159	1,079	1,084	770
少数股东权益	268	271	298	313
股本	1,453	1,453	1,453	1,453
资本公积	2,476	437	437	437
留存收益	5,694	943	1,052	1,039
归属母公司股东	9,614	9,637	10,287	11,855
负债和股东权	11,041	10,987	11,371	12,407

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	748	1,817	1,675
净利润	1,340	305	1,420	1,632
折旧摊销	256	354	354	354
财务费用	0	(6)	(10)	(10)
投资损失	(273)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	255	81	39	(315)
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)	(410)	(470)	(474)
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)	(20)	(30)	(34)
现金净增加额	229	(721)	198	(72)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,612	1,280	3,186	3,569
营业成本	747	499	797	928
营业税金及附加	36	19	48	54
销售费用	146	128	223	232
管理费用	188	192	191	143
财务费用	(18)	17	16	18
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	427	1,914	2,197
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	102	1	1	1
利润总额	1,630	427	1,914	2,197
所得税	265	107	478	549
净利润	1,365	320	1,435	1,647
少数股东损益	25	15	15	15
归属母公司净利	1,340	305	1,420	1,632
EBITDA	2,014	693	2,172	2,451
EPS（元）	0.51	0.21	0.98	1.12

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-18.67%	-51.00%	148.98%	12.00%
营业利润	7.63%	-75.24%	348.10%	14.78%
归属于母公司净	4.09%	-77.23%	365.65%	14.94%
获利能力				
毛利率(%)	71.39%	61.00%	75.00%	74.00%
净利率(%)	51.30%	23.83%	44.57%	45.74%
ROE(%)	13.81%	3.23%	13.95%	14.16%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	10.49%	41.00%	40.00%	38.00%
净负债比率(%)	10.00%	-3.00%	6.00%	3.00%
流动比率	3.82	1.12	1.29	1.31
速动比率	3.81	0.85	0.87	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.24	1.10	1.10	1.10
应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
应付账款周转率	8.45	4.03	9.48	10.64
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.21	0.98	1.12
每股经营现金流(最新摊	0.60	0.29	0.69	0.64
每股净资产(最新摊薄)	3.68	3.69	3.93	4.53
估值比率				
P/E	37.8	92.2	24.89	21.07
P/B	5.3	5.3	4.9	4.3
EV/EBITDA	20.90	37.80	12.02	10.42

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