

# 三湘印象 (000863.SZ)

## 文化演艺持续推进,地产业务稳步落地

**事件:公司发布 2019 年年报和 20Q1 季报。**2019 年公司实现营收 19.9 亿元,同比+21.7%;归母净利 2.82 亿元,去年同期为-4.56 亿元;经营活动现金净流入 22.75 亿元,同比+32.5%。收入构成中,文化演艺/房地产销售/其他业务分别实现营收 0.73/17.84/1.31 亿元,同比-3.3%/+26.7%/-12.8%。净利构成中,文化演艺/房地产分部分别实现净利润 0.16/1.95 亿元,去年同期为-0.26/-4.73 亿元。20Q1 公司实现营收 3.71 亿元,同比-71.5%;归母净利 0.41 亿元,同比-89.3%,下滑主要系去年同期有较多房地产结转收入的影响,本期观印象确认制作收入 1.2 亿元,去年为 0。

**文化演艺业务稳步推进,积极拓展新项目。**2017/18/19 年公司文化演艺业务分别实现营收 3.49/0.76/0.73 亿元,其中票房分成 0.49/0.50/0.54 亿元;净利润 0.89/-0.26/0.16 亿元。随着新项目的持续推进,公司文化演艺的收入规模有望稳步增长。2019 年公司新签 1 个演艺项目《印象·华山传奇》,截止 2019 年底公司共有演艺项目 18 个,其中 12 个已公演,4 个制作中,2 个已签约。报告期内公司成功完成与张艺谋导演和樊跃导演的续约,并与王潮歌导演就新旧项目进行了积极的磋商。同期公司入股维康金杖,后续有望在主题乐园、动漫产业及文旅地产等方面达成进一步合作。未来公司将通过项目代管、收购或自投重资产项目等形式进一步做大文旅业务。

**项目落地高峰期将至,现金流有望快速回笼。**2017/18/19 年公司房地产业务分别实现营收 19.46/14.07/17.84 亿元,净利润 1.36/-4.73/1.95 亿元。2019 年公司共有 6 个在售项目,本期共完成预售 10.8 万平米,实现预售金额 39.1 亿元。本期结算金额 17.8 亿元,剩余可售面积 24 万平,按市场价计算价值约 93.2 亿元。在建项目未预售 3 个,可售面积 36 万平,按市场价计算价值约 59.8 亿元。储备土地 4 块,为三湘森林海尚城(河北燕郊)16-19 地块,总建筑面积 85.32 万平,可开发 85.32 万平,按市场价计算价值约 266 亿元(公司占有权益 51%)。2020 年-2023 年是公司房地产的结算高峰期,公司的房地产收入有望迎来进一步增长。

**经营性现金流偿债,负债率进一步优化。**2019 年公司经营活动现金净流入 22.8 亿元,经营性现金流主要用于偿债,期内公司共偿还借款 33.3 亿元。截止 2019 年底公司短期+长期借款合计 27.3 亿元,较年初下降 6.6 亿元,资产负债率进一步优化。随着 2020 年项目销售后资金的回笼,我们预计公司债务水平有望进一步下降。

**盈利预测、估值与投资建议:给予“增持”评级。**我们预测公司 20/21/22 年归母净利分别为 5.2/9.2/7.9 亿元, EPS 分别为 0.38/0.67/0.57 元。考虑到公司地产与文化业务具有较大差异,采用分部估值法较为合适。由于地产业务的收入和利润不能保证与会计年度一致,因此使用 NAV 估值法,以 6.84%的 WACC 为折现率计算,目前地产部分 NAV 估值为 61 亿元;旅游演艺部分由于具有较好的成长性与盈利能力的可持续性(票房分成),参照可比公司宋城演艺,依照观印象 19 年净利润 0.38 亿元计算,我们认为观印象合理估值为 9.5 亿元,对应 PE 为 25 倍。综上我们认为公司的合理市值为 70.5 亿元,2020 年目标价 5.14 元。

**风险提示: COVID-19 疫情影响超过预期风险、项目建设不及预期风险、地产市场下行风险。**

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,633	1,988	4,208	7,824	6,679
增长率 yoy (%)	-34.0	21.7	111.7	86.0	-14.6
归母净利润(百万元)	-456	282	521	920	785
增长率 yoy (%)	-271.8	-161.9	84.6	76.7	-14.7
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.33	0.21	0.38	0.67	0.57
净资产收益率(%)	-8.9	3.7	8.0	11.8	9.4
P/E(倍)	-12.5	20.3	11.0	6.2	7.3
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

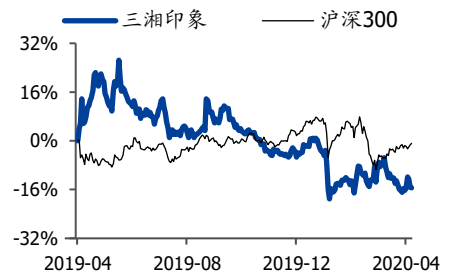
资料来源:贝格数据,国盛证券研究所

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	房地产开发
前次评级	
最新收盘价	4.00
总市值(百万元)	5,485.08
总股本(百万股)	1,371.27
其中自由流通股(%)	86.36
30 日日均成交量(百万股)	2.39

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张泽

执业证书编号: S0680520010002

邮箱: zhangze@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《三湘印象(000863.SZ):“文化+地产”双轮驱动,新项目快速推进带来发展新契机》2020-04-29





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com