

宋城演艺（300144）

2024 年报及 2025 一季报点评：新项目贡献利润增量，推进青岛轻资产项目

增持（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,926	2,417	2,621	2,959	3,151
同比（%）	320.76	25.49	8.45	12.89	6.50
归母净利润（百万元）	(109.91)	1,048.76	1,137.46	1,319.64	1,420.99
同比（%）	(130.20)	1,054.18	8.46	16.02	7.68
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.04)	0.40	0.43	0.50	0.54
P/E（现价&最新摊薄）	(234.80)	24.61	22.69	19.56	18.16

投资要点

- **事件：**2025 年 4 月 24 日，宋城演艺发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年营收为 24.17 亿元，yoy+25%，处于预告区间中位。归母净利润 10.49 亿元，同比扭亏，处于预告区间中位，不考虑 2023 年花房集团相关减值影响，同比+25%。扣非归母净利润为 10.32 亿元，同比扭亏。
- **24Q4/25Q1 归母净利润同比扭亏/-2%：**2024Q4 公司实现营收 4.04 亿元，yoy+31%；归母净利润 0.41 亿元，同比扭亏；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比扭亏。2025Q1 营收为 5.61 亿元，yoy+0.3%；归母净利润为 2.46 亿元，yoy-2%；扣非归母净利润 2.40 亿元，yoy-4%。2024 年现金分红 5.2 亿元，分红率提高至 50%。
- **新项目贡献利润增量：**2024 年千古情存量项目杭州/三亚/丽江/九寨/桂林/张家界收入分别为 6.37/1.76/2.91/0.96/2.05/0.37 亿元，yoy-2.7%/-8.7%/-9.7%/+8.4%/+7.9%/-46.5%，桂林项目团客优化，九寨项目受益于高铁开通，其余项目由于外部环境变化收入下滑。2024 年新项目西安/上海/广东收入为 1.45/1.16/2.56 亿元，yoy+6.0%/+4.8%/+10.6%，归母净利润为 0.35/0.92/-0.16 亿元，新项目贡献增量。
- **签约青岛轻资产项目：**2024 年电子商务手续费/设计策划费收入为 2.73/1.85 亿元，yoy+56.6%/118.6%。2025 年 1 月，公司签约青岛轻资产项目，一揽子费用总计 2.6 亿元，已于 Q1 确认 5000 万元管理费收入。
- **推进成熟项目优化，扩大新项目份额：**公司将加强精细化运营，迭代升级内容，发挥经营弹性。对成熟项目，持续拓展业务边界，扩大客群覆盖，深挖市场空间；对新项目，扩大品牌营销，抢占市场份额，激活增长潜力。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为中国旅游演艺龙头公司，以“主题公园+文化演艺”模式定位独特形成优秀项目模型，运营迭代保持领先，存量项目盈利能力稳健，新项目快速爬坡。调整 2025/2026 年及新增 2027 年盈利预测，2025-2027 年归母净利润分别为 11.4/13.2/14.2 亿元（2025/2026 年前值为 13.1/15.0 亿元），对应 PE 估值为 23/20/18 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**在建项目建设进度不及预期，新项目业绩爬坡不及预期，行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.58
一年最低/最高价	6.93/12.43
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	22,564.37
总市值(百万元)	25,125.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.19
资产负债率(%，LF)	13.01
总股本(百万股)	2,622.67
流通 A 股(百万股)	2,355.36

相关研究

《宋城演艺(300144)：2024 三季报点评：Q3 业绩符合预期，关注假期政策变化》

2024-10-24

《宋城演艺(300144)：2024 半年报点评：业绩符合预告值，潜力项目继续爬坡》

2024-08-29

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,136	4,955	6,520	8,138	营业总收入	2,417	2,621	2,959	3,151
货币资金及交易性金融资产	4,041	4,873	6,441	8,061	营业成本(含金融类)	783	880	961	1,016
经营性应收款项	15	15	14	14	税金及附加	40	39	44	47
存货	8	10	11	11	销售费用	140	146	159	164
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	180	196	205
其他流动资产	72	58	54	51	研发费用	41	39	41	41
非流动资产	5,660	5,391	5,133	4,884	财务费用	(32)	(27)	(31)	(35)
长期股权投资	776	779	782	785	加:其他收益	23	16	14	13
固定资产及使用权资产	3,030	2,805	2,580	2,363	投资净收益	28	24	25	26
在建工程	150	136	123	112	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	935	905	885	865	减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	616	612	608	604	营业利润	1,325	1,401	1,626	1,750
其他非流动资产	153	154	154	154	营业外净收支	(22)	0	0	0
资产总计	9,796	10,347	11,653	13,022	利润总额	1,303	1,401	1,626	1,750
流动负债	649	675	704	691	减:所得税	227	252	293	315
短期借款及一年内到期的非流动负债	55	57	57	57	净利润	1,075	1,149	1,333	1,435
经营性应付款项	319	332	336	314	减:少数股东损益	26	11	13	14
合同负债	90	94	101	101	归属母公司净利润	1,049	1,137	1,320	1,421
其他流动负债	186	191	209	220	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.43	0.50	0.54
非流动负债	735	678	623	568	EBIT	1,261	1,374	1,595	1,716
长期借款	68	38	8	(23)	EBITDA	1,672	1,649	1,856	1,968
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.61	66.43	67.53	67.77
租赁负债	291	266	241	216	归母净利率(%)	43.39	43.39	44.59	45.09
其他非流动负债	377	375	375	375	收入增长率(%)	25.49	8.45	12.89	6.50
负债合计	1,384	1,352	1,326	1,259	归母净利润增长率(%)	1,054.18	8.46	16.02	7.68
归属母公司股东权益	8,112	8,683	10,003	11,424					
少数股东权益	299	311	324	338					
所有者权益合计	8,411	8,994	10,327	11,762					
负债和股东权益	9,796	10,347	11,653	13,022					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,445	1,441	1,607	1,657	每股净资产(元)	3.09	3.31	3.81	4.36
投资活动现金流	(1,627)	(181)	(158)	(127)	最新发行在外股份(百万股)	2,623	2,623	2,623	2,623
筹资活动现金流	(331)	(57)	(61)	(59)	ROIC(%)	12.37	12.40	13.09	12.43
现金净增加额	(513)	1,203	1,389	1,470	ROE-摊薄(%)	12.93	13.10	13.19	12.44
折旧和摊销	411	275	261	252	资产负债率(%)	14.13	13.07	11.38	9.67
资本开支	(327)	(6)	(4)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.61	22.69	19.56	18.16
营运资本变动	(52)	32	31	(11)	P/B (现价)	3.18	2.97	2.58	2.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>