

宋城演艺 (300144.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

期待演艺龙头 Q2 进一步复苏

事件

2023年4月27日公司披露2022年报和2023年第一季度报告，2022年实现营收4.6亿元/-61.4%，归母净利润965.8万元/-96.9%，扣非归母净利润-3670.6万元/-113.7%。1Q23实现营收2.3亿元/+174.8%，归母净利润6030.8万元/+256.3%，扣非归母净利润5551.8万元/+238.3%。

点评

22年疫情导致业绩承压。分业务看，1) 疫情冲击下现场演艺22年实现营收4.0亿元/-60.3%，其中杭州/三亚/丽江/九寨/桂林千古情景区营收分别2.1/0.5/0.9/0.2/0.3亿元，同比-57.1%/-63.1%/-26.7%/-53.8%/-65.3%，毛利率杭州/三亚/丽江分别31.9%/69.3%/61.6%、同比-11.6%/+1.8%/+4.0pct。2) 旅游服务业。2022年实现营收0.6亿元/-67.6%，其中设计策划费/电子商务手续费收入分别同比-83.9%/-44.9%，毛利率94.0%/-2.3pct。费用方面，22年销售/管理/研发费用率分别为4.9%/85.6%/4.1%，同比-0.7pct/+64.0pct/+0.6pct，管理费用率大幅增长主因员工、折旧等刚性支出的存在。

1Q23 逐步恢复，期待后续成熟项目二次扩张及新项目释放爬坡。1Q23公司营收恢复至19年同期28.4%，毛利率51.0%/+8.8pct。销售/管理费用率分别为3.4%/11.6%，分别同比-6.9%/-43.6pct，杭州、西安、张家界等重资产项目3月开始陆续恢复，对一季度业绩贡献较小。公司客源中异地、团体游客占比较高，疫情期间受损程度更大，2023年园区客流回升+二次扩张项目爬坡+老项目扩容，叠加公司在疫情期间打磨项目、精简架构、减少人员成本成果延续，预计业绩弹性大。新项目西安升级后推出市场反馈良好，后续上海项目将在打磨完成后开业，佛山项目亦有望年内开业。

投资建议

旅游客流迎来修复，公司主题乐园+文化演艺项目优质，有望明显受益。预计公司23E-25E收入22.2/30.0/34.4亿元，归母净利润9.5/14.4/16.9亿元，对应23-25E PE为40.3/26.6、22.6X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响持续时间超预期，项目爬坡速度低于预期，大股东减持。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

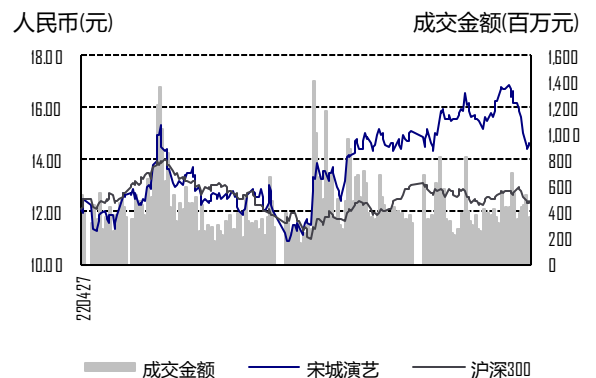
联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.65 元

相关报告：

- 《宋城演艺公司点评：期待旅游市场回暖后业绩弹性》，2023.1.25
- 《护城河稳固，演艺龙头再启航-宋城演艺首次覆盖报告》，2022.11.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,185	458	2,216	2,999	3,440
营业收入增长率	31.27%	-61.36%	384.13%	35.31%	14.71%
归母净利润(百万元)	315	10	951	1,442	1,692
归母净利润增长率	117.98%	-96.94%	9750.66%	51.6%	17.36%
摊薄每股收益(元)	0.121	0.004	0.364	0.552	0.647
每股经营性现金流净额	0.29	0.13	0.56	0.70	0.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.12%	0.13%	11.37%	15.53%	16.18%
P/E	118.82	3,952.65	40.26	26.56	22.63
P/B	4.90	5.06	4.58	4.12	3.66

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	903	1,185	458	2,216	2,999	3,440	货币资金	1,338	1,859	2,327	3,548	3,947	4,457	
增长率	31.3%	31.3%	-61.4%	384.1%	35.3%	14.7%	应收款项	56	12	13	194	222	254	
主营业务成本	-353	-580	-228	-869	-936	-1,043	存货	13	13	11	24	26	29	
%销售收入	39.1%	48.9%	49.9%	39.2%	31.2%	30.3%	其他流动资产	506	124	261	847	969	1,101	
毛利	550	605	230	1,347	2,063	2,397	流动资产	1,913	2,008	2,613	4,613	5,163	5,842	
%销售收入	60.9%	51.1%	50.1%	60.8%	68.8%	69.7%	%总资产	20.8%	20.4%	27.7%	43.5%	44.9%	46.2%	
营业税金及附加	-12	-22	-28	-30	-40	-46	长期投资	1,759	1,764	1,834	1,914	1,902	1,892	
%销售收入	1.3%	1.9%	6.0%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	3,281	3,102	2,844	2,578	2,852	3,295	
销售费用	-64	-66	-22	-144	-180	-189	%总资产	35.7%	31.6%	30.2%	24.3%	24.8%	26.0%	
%销售收入	7.1%	5.6%	4.9%	6.5%	6.0%	5.5%	无形资产	2,215	2,409	1,634	992	1,038	1,084	
管理费用	-288	-256	-392	-177	-225	-241	非流动资产	7,282	7,819	6,808	6,002	6,333	6,815	
%销售收入	31.9%	21.6%	85.6%	8.0%	7.5%	7.0%	%总资产	79.2%	79.6%	72.3%	56.5%	55.1%	53.8%	
研发费用	-37	-41	-19	-78	-105	-120	资产总计	9,195	9,827	9,420	10,615	11,496	12,657	
%销售收入	4.2%	3.5%	4.1%	3.5%	3.5%	3.5%	短期借款	12	37	297	40	40	40	
息税前利润 (EBIT)	149	219	-231	918	1,513	1,800	应付款项	438	555	376	744	771	699	
%销售收入	16.5%	18.5%	n.a	41.4%	50.5%	52.3%	其他流动负债	244	156	178	364	522	598	
财务费用	13	1	27	39	58	70	流动负债	694	748	851	1,148	1,333	1,337	
%销售收入	-1.4%	-0.1%	-5.9%	-1.7%	-1.9%	-2.0%	长期贷款	282	270	0	0	0	0	
资产减值损失	-1,910	-27	-1	-20	-12	-10	其他长期负债	484	853	737	794	545	502	
公允价值变动收益	0	-12	-2	0	0	0	负债	1,460	1,871	1,588	1,941	1,878	1,840	
投资收益	14	182	187	185	185	185	普通股股东权益	7,412	7,645	7,549	8,370	9,289	10,459	
%税前利润	-0.8%	52.9%	-1354%	n.a	10.7%	9.1%	其中：股本	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615	
营业利润	-1,699	372	-8	1,134	1,756	2,056	未分配利润	3,132	3,398	3,232	4,053	4,972	6,141	
营业利润率	n.a	31.4%	n.a	51.2%	58.6%	59.8%	少数股东权益	323	310	283	303	328	358	
营业外收支	-38	-29	-6	-30	-30	-30	负债股东权益合计	9,195	9,827	9,420	10,615	11,496	12,657	
税前利润	-1,737	344	-14	1,104	1,726	2,026	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	n.a	29.0%	n.a	49.8%	57.6%	58.9%	每股指标							
所得税	-30	-41	-3	-132	-259	-304	每股收益	-0.670	0.121	0.004	0.364	0.552	0.647	
所得税率	n.a	12.0%	n.a	12.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	2.835	2.924	2.887	3.201	3.553	4.000	
净利润	-1,767	303	-17	971	1,467	1,722	每股经营现金净流	0.151	0.287	0.127	0.561	0.698	0.731	
少数股东损益	-15	-13	-27	20	25	30	每股股利	0.200	0.050	0.050	0.050	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	-1,752	315	10	951	1,442	1,692	回报率							
净利率	n.a	26.6%	2.1%	42.9%	48.1%	49.2%	净资产收益率	-23.64%	4.12%	0.13%	11.37%	15.53%	16.18%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	-19.06%	3.21%	0.10%	8.96%	12.54%	13.37%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	1.86%	2.31%	-3.55%	9.27%	13.32%	14.09%	
净利润	-1,767	303	-17	971	1,467	1,722	增长率							
少数股东损益	-15	-13	-27	20	25	30	主营业务收入增长率	-65.44%	31.27%	-61.36%	384.13%	35.31%	14.71%	
非现金支出	2,204	413	394	303	366	398	EBIT增长率	-89.71%	47.46%	-205.20%	497.89%	64.80%	18.94%	
非经营收益	29	-129	-164	-133	-141	-144	净利润增长率	-231%	-118.0%	-96.94%	9751%	51.6%	17.36%	
营运资金变动	-71	163	120	323	134	-64	总资产增长率	-16.72%	6.86%	-4.13%	12.68%	8.30%	10.10%	
经营活动现金净流	394	750	332	1,466	1,826	1,912	资产管理能力							
资本开支	-1,016	-685	-244	620	-685	-878	应收账款周转天数	2.3	1.2	1.3	2.0	2.0	2.0	
投资	75	648	539	-650	-100	-100	存货周转天数	10.1	8.2	18.8	10.0	10.0	10.0	
其他	0	0	14	185	185	185	应付账款周转天数	348.3	269.0	647.0	259.0	250.0	200.0	
投资活动现金净流	-941	-37	309	155	-600	-793	固定资产周转天数	1,014.5	830.8	1,958.9	352.5	269.6	250.1	
股权募资	120	0	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	294	-12	-12	-146	-200	0	净负债/股东权益	-17.82%	-19.54%	-28.80%	-49.38%	-49.72%	-49.85%	
其他	-301	-184	-184	-149	-539	-536	EBIT利息保障倍数	-11.6	-229.8	8.5	-23.8	-26.2	-25.9	
筹资活动现金净流	113	-196	-196	-295	-739	-536	资产负债率	15.88%	19.04%	16.85%	18.29%	16.34%	14.53%	
现金净流量	-444	521	462	1,326	488	583								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-10	买入	13.29	15.23~15.23
2	2023-01-25	买入	15.13	N/A

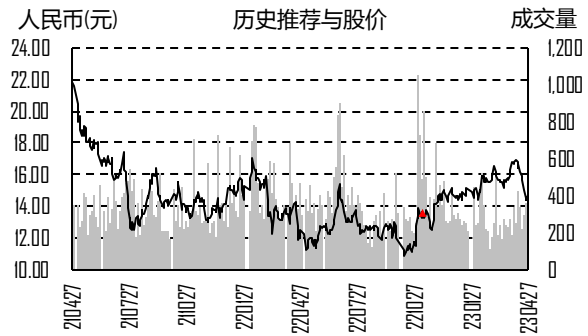
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402