

宋城演艺 (300144)

22 年报&23 年一季报点评: 稳健经营渡过低谷, 23Q1 曙光初现

增持 (首次)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007
liyzzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	458	2,128	2,713	3,185
同比	-61%	365%	27%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	10	926	1,378	1,688
同比	-97%	9492%	49%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.00	0.35	0.53	0.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	3,949.95	41.18	27.69	22.59

关键词: #业绩符合预期 #困境反转

事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年第一季度报告。2022 全年实现营业收入 4.6 亿元/yoy-61.4%, 归母净利润 965.8 万元/yoy-96.9%; 23Q1 实现营收 2.3 亿元/yoy174.8%; 归母净利润 6030.8 万元/yoy256.29%。

■ 受疫情影响业绩承压, 降本控费显成效:

- 22 年营收分产品来看, 1) 现场演艺实现营收 4.0 亿元/yoy-60.3%, 毛利率 43.9%/yoy+0.71pct。其中杭州/三亚/丽江/九寨/桂林千古情景区营收分别 2.08/0.55/0.85/0.21/0.32 亿元, 同比-57.1%/-63.1%/-26.7%/-53.8%/-65.3%。张家界/西安/上海项目营收 0/2.69/1.81 万元, 受疫情影响长期处于闭园状态。2) 轻资产旅游服务业 22 年实现营收 0.6 亿元/yoy-67.6%, 毛利率 94%/yoy-2.3pct。其中电子商务手续费/设计策划费收入 4028/1647 万元, 同比-44.9%/-83.9%。
- 22 年公司整体毛利率 50.14%, 同比-0.94pct。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将闭园期间的营业成本列入管理费用。

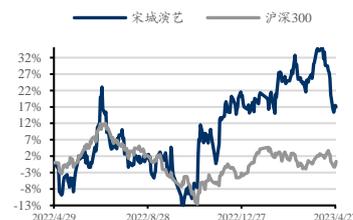
■ 行业低谷期行稳致远, 彰显经营韧性: 疫情冲击下, 公司始终按照自身节奏打造产品。1) 打磨项目: 22 年全面升级西安项目, 上海项目经过改善即将重新推向市场, 佛山项目亦有望于今年亮相。2) 提升运营能力: 项目数、剧院数、座位数等指标迈上新台阶, 接待能力大幅提升; 空间布局、硬件配套、路线动向等进一步优化, 有利于提升客单价。3) 精简架构: 垂直管理、四部一团的管理架构逐渐定型, 管理流程数字化。

■ 经营活动恢复正常, 23Q1 业绩快速修复: 23Q1 实现营业收入 2.34 亿元/yoy+174.82%; 归母净利润 6030.84 万元/yoy+256.29%。单季度毛利率 51.0%/yoy+8.8pct。销售/管理费用率分别为 3.4%/11.6%, 分别同比-6.9%/-43.6pct。经营性现金流净额 1.66 亿元, 同比+688.14%。春节黄金周期间旗下景区演出场次同比+70%, 可比口径下恢复至 2019 年的 85%; 游客接待量达到 2022 年的近 3 倍, 可比口径下恢复至 2019 年的近 90%。

■ 盈利预测与投资评级: 伴随文旅消费复苏, 客流回升+存量项目扩容+新项目爬坡, 公司业绩弹性显著。我们预计 2023-25 年归母净利润为 9.3/13.8/16.9 亿元, 同比+9492%/+49%/+23%, 对应最新收盘价 2023-2025 年动态 PE 为 41/28/23 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

■ 风险提示: 产品效果不及预期; 项目爬坡速度不及预期; 公共卫生事件风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.59
一年最低/最高价	10.59/17.31
市净率(倍)	5.00
流通 A 股市值(百万元)	33,376.64
总市值(百万元)	38,148.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.92
资产负债率(% ,LF)	16.18
总股本(百万股)	2,614.69
流通 A 股(百万股)	2,287.64

相关研究

《宋城演艺(300144): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 疫情扰动业绩承压, 转让项目轻装上阵, 不确定性中寻找确定性》

2022-04-25

《宋城演艺(300144): 2021 业绩预告点评: 疫情拖累主业复苏, 业绩仍呈相对韧性》

2022-01-23

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,613	4,505	4,921	7,179	营业总收入	458	2,128	2,713	3,185
货币资金及交易性金融资产	2,553	4,268	4,826	6,902	营业成本(含金融类)	228	748	743	798
经营性应收款项	5	34	20	36	税金及附加	28	32	41	48
存货	11	46	14	52	销售费用	22	117	144	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	392	230	201	212
其他流动资产	44	157	62	188	研发费用	19	21	27	32
非流动资产	6,808	6,688	6,796	6,934	财务费用	-27	-12	-8	-6
长期股权投资	1,757	1,522	1,455	1,357	加:其他收益	9	5	3	2
固定资产及使用权资产	2,916	3,013	3,065	3,066	投资净收益	187	137	106	99
在建工程	387	224	254	212	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	1,006	1,196	1,281	1,566	减值损失	-1	0	0	0
商誉	2	15	37	52	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	626	603	589	567	营业利润	-8	1,134	1,674	2,045
其他非流动资产	114	114	114	114	营业外净收支	-6	-28	-28	-28
资产总计	9,420	11,193	11,717	14,113	利润总额	-14	1,106	1,646	2,017
流动负债	851	1,671	801	1,486	减:所得税	3	166	247	303
短期借款及一年内到期的非流动负债	297	177	19	11	净利润	-17	940	1,399	1,714
经营性应付款项	341	933	199	817	减:少数股东损益	-27	14	21	26
合同负债	123	306	305	344	归属母公司净利润	10	926	1,378	1,688
其他流动负债	90	254	279	314	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.00	0.35	0.53	0.65
非流动负债	737	749	744	740	EBIT	-222	985	1,560	1,940
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	171	1,255	1,846	2,233
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.14	64.85	72.61	74.95
租赁负债	347	359	354	351	归母净利率(%)	2.11	43.53	50.78	53.01
其他非流动负债	390	390	390	390	收入增长率(%)	-61.36	364.82	27.49	17.40
负债合计	1,588	2,419	1,545	2,227	归母净利润增长率(%)	-96.94	9,491.92	48.73	22.55
归属母公司股东权益	7,549	8,476	9,853	11,542					
少数股东权益	283	298	319	344					
所有者权益合计	7,833	8,773	10,172	11,886					
负债和股东权益	9,420	11,193	11,717	14,113					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	332	1,863	1,038	2,448	每股净资产(元)	2.89	3.24	3.77	4.41
投资活动现金流	309	-40	-317	-360	最新发行在外股份(百万股)	2,615	2,615	2,615	2,615
筹资活动现金流	-196	-108	-163	-12	ROIC(%)	-3.25	9.41	13.36	14.47
现金净增加额	462	1,715	558	2,076	ROE-摊薄(%)	0.13	10.93	13.98	14.63
折旧和摊销	393	270	286	293	资产负债率(%)	16.85	21.62	13.19	15.78
资本开支	-244	-436	-504	-580	P/E (现价&最新股本摊薄)	3,949.95	41.18	27.69	22.59
营运资本变动	120	763	-569	511	P/B (现价)	5.05	4.50	3.87	3.31

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

