

## 逆势扩张升级文旅产品，疫后复苏弹性可期

增持(维持)

——宋城演艺(300144)点评报告

2023年05月04日

### 报告关键要素:

2023年4月28日,公司发布2022年年报。2022年,公司实现营收4.58亿元(同比-61.36%),归母净利润965.80万元(同比-96.94%)。

### 投资要点:

**需求收缩和供给冲击,困境中展现公司经营韧性。**2022年公司实现营收4.58亿元(同比-61.36%),归母净利润965.80万元(同比-96.94%),扣非归母净利润-0.37亿元(同比-113.71%)。四季度单季实现营收0.70亿元(同比-58.84%),归母净利润-0.66亿元(同比+43.69%),扣非归母净利润-0.63亿元(同比-38.09%)。此外,公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.50元(含税)。

**疫情频发扰动线下出游,2022年公司盈利能力承压。**2022年公司毛利率为50.14%,同比降低0.94个pcts,净利率为-3.78%,同比降低29.32个pcts,盈利能力大幅回落。销售/管理/研发/财务费用率分别为4.87%/85.60%/4.06%/-5.94%,分别同比-0.72/+63.98/+0.58/-5.86个pcts,管理费用率大增主要系公司将闭园期间的营业成本列入管理费用所致。

**逆势扩张文旅产品供给,打开利润增长空间。**尽管2022年文旅消费面临整体收缩的困境,但公司产品供应方面持续发力,其中杭州宋城新推出了本地游、周边游及面向年轻群体的夜游产品,打开收容新局面。三亚和丽江千古情景区利用季节性旺季加大宣传推广和市场开拓,实现游客量和营收大幅增长,三亚千古情景区还入选了第二批“国家级夜间文化和旅游消费集聚区”。公司还签约了宋城·三峡千古情,有望进一步巩固并提升公司的行业地位和品牌知名度。

**精益求精,推动演出内容升级。**公司一方面全新编创了《WA!海洋》、《颜色》等新剧目,另一方面用文化与科技融合的力量搭建现实与虚拟融合的文旅场景,沙暴、线阵等技术的运用极大增强了《西安千古情》的舞台呈现和观演体验。同时,公司还对《上海千古情》的剧目结构、音乐、舞美、服化道效等进行进一步打磨,并在空间布局、剧院硬件配置、路线动向等方面进行全新优化,提升游览舒适性。此外,佛山项目建设已经完成,正在加紧剧目排练,将于2023年强势推出。

### 基础数据

总股本(百万股)	2,614.69
流通A股(百万股)	2,287.64
收盘价(元)	13.73
总市值(亿元)	359.00
流通A股市值(亿元)	314.09

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

### 相关研究

弹性经营不止探索步伐,发挥韧性静候成长回归

疫情冲击复苏路漫漫,韧性仍存静待花开时  
疫情冲击影响短期复苏节奏,长期依然向好

### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

### 分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	457.81	2080.18	2723.19	3305.96
增长比率(%)	-61	354	31	21
净利润(百万元)	9.66	882.98	1348.09	1678.89
增长比率(%)	-97	9042	53	25
每股收益(元)	0.00	0.34	0.52	0.64
市盈率(倍)	3717.12	40.66	26.63	21.38
市净率(倍)	4.76	4.26	3.67	3.13

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

**盈利预测与投资建议:** 公司是中国演艺行业的龙头企业,防疫政策优化公司园区客流迅速回暖。疫情期间公司积极进行产品创新和舞台升级,提升游客体验,同时,公司完成宋城·三峡千古情签约,佛山项目也将于2023年推出,新项目增长空间可期。考虑到旅游行业的快速回暖,我们调整公司盈利预测,预计公司2023-2025年的归母净利润为8.83/13.48/16.79亿元(调整前为2023-2024年归母净利润为3.02/5.87亿元),每股收益分别为0.34/0.52/0.64元/股,对应2023年5月4日收盘价的PE分别为41/27/21倍,维持“增持”评级。

**风险因素:** 疫情反复风险、宏观经济波动风险、新项目经营不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>458</b>	<b>2080</b>	<b>2723</b>	<b>3306</b>
%同比增速	-61%	354%	31%	21%
营业成本	228	955	1037	1146
毛利	230	1125	1686	2160
%营业收入	50%	54%	62%	65%
税金及附加	28	64	100	140
%营业收入	6%	3%	4%	4%
销售费用	22	121	148	178
%营业收入	5%	6%	5%	5%
管理费用	392	187	218	264
%营业收入	86%	9%	8%	8%
研发费用	19	81	104	130
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-27	-70	-136	-153
%营业收入	-6%	-3%	-5%	-5%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	9	44	41	50
投资收益	187	187	204	231
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	2	3	4	8
<b>营业利润</b>	<b>-8</b>	<b>975</b>	<b>1502</b>	<b>1890</b>
%营业收入	-2%	47%	55%	57%
营业外收支	-6	-6	-6	-6
<b>利润总额</b>	<b>-14</b>	<b>969</b>	<b>1496</b>	<b>1884</b>
%营业收入	-3%	47%	55%	57%
所得税费用	3	78	135	188
净利润	-17	892	1362	1696
%营业收入	-4%	43%	50%	51%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>10</b>	<b>883</b>	<b>1348</b>	<b>1679</b>
%同比增速	-97%	9042%	53%	25%
少数股东损益	-27	9	14	17
EPS (元/股)	0.00	0.34	0.52	0.64

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.00	0.34	0.52	0.64
BVPS	2.89	3.22	3.74	4.38
PE	3,717.12	40.66	26.63	21.38
PEG	-38.35	0.00	0.51	0.87
PB	4.76	4.26	3.67	3.13
EV/EBITDA	213.71	32.08	21.20	15.00
ROE	0%	10%	14%	15%
ROIC	-3%	7%	10%	11%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2327	4536	5106	8867
交易性金融资产	225	325	275	175
应收票据及应收账款	1	17	3	22
存货	11	54	21	72
预付款项	4	30	23	27
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	44	166	21	210
流动资产合计	2613	5128	5450	9374
长期股权投资	1757	1757	1831	1883
固定资产	2457	2714	2869	2940
在建工程	387	621	540	525
无形资产	1006	842	496	90
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	35	35	35	35
其他非流动资产	1164	1202	1236	1343
<b>资产总计</b>	<b>9420</b>	<b>12300</b>	<b>12458</b>	<b>16191</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	327	1878	657	2513
预收账款	14	36	50	73
合同负债	123	390	381	503
应付职工薪酬	17	52	57	71
应交税费	17	63	90	111
其他流动负债	352	470	481	517
流动负债合计	851	2889	1715	3788
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	737	687	657	622
<b>负债合计</b>	<b>1588</b>	<b>3576</b>	<b>2371</b>	<b>4409</b>
归属于母公司的所有者权益	7549	8432	9780	11459
少数股东权益	283	292	306	323
<b>股东权益</b>	<b>7833</b>	<b>8725</b>	<b>10086</b>	<b>11782</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>9420</b>	<b>12300</b>	<b>12458</b>	<b>16191</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>332</b>	<b>2820</b>	<b>505</b>	<b>3612</b>
投资	539	-85	-4	49
资本性支出	-244	-763	-255	-97
其他	14	287	354	231
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>309</b>	<b>-561</b>	<b>95</b>	<b>184</b>
债权融资	-12	-50	-30	-35
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-144	0	0	0
其他	-40	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-196</b>	<b>-50</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>
<b>现金净流量</b>	<b>462</b>	<b>2209</b>	<b>570</b>	<b>3761</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场