

宋城演艺 (300144)

2023 年中报点评: Q2 业绩大幅修复, 核心项目暑期经营向好

增持 (维持)

2023 年 08 月 26 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

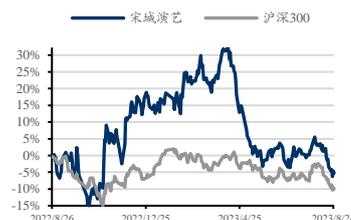
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	458	1,839	2,544	2,902
同比	-61%	302%	38%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	10	850	1,137	1,413
同比	-97%	8703%	34%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.00	0.33	0.43	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	3,259.59	37.03	27.69	22.28

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 25 日下午, 公司发布 2023 年半年度公告, 2023H1 公司实现营收 7.41 亿元, 同比+562.9%; 归母净利润扭亏为 3.03 亿元, 去年同期亏损 0.29 亿元; 扣非归母净利润扭亏为 2.95 亿元。
- **营收、净利润符合预期, 盈利能力显著修复。** 2023Q2 公司实现营收 5.06 亿元, 恢复至 2019 年同期的 85.4%, 环比+57.0pcts; 归母净利润 2.42 亿元, 恢复至 2019 年同期的 58.4%, 剔除 2019 年同期六间房等重组投资收益的影响, Q2 恢复至 102.9%, 环比+86.1pcts; 扣非归母净利润扭亏为 2.40 亿元, 恢复至 2019 年同期 93.0%, 环比+77.6pcts。营收/归母净利润符合预期, 居民出行意愿恢复带动旅游市场显著复苏, 公司各景区开园复苏程度较 Q1 进一步提升。Q2 毛利率为 69.9%, 环比+16.8pcts, 销售、管理和财务费用率合计 7.7%, 环比-9.4pcts。由于景区运营成本较为刚性, 毛利率和净利率环比大幅修复。
- **核心项目经营向好, 节假日出行带动客流、收入显著修复。** 节假日旅游景气度高, 核心项目经营情况大幅修复。五一期间, 丽江千古情和桂林千古情景区人次和收入均创历史新高, 其中桂林千古情五一期间散客人数达到 2019 年同期的 275%。2023H1 杭州宋城/三亚千古情/丽江千古情实现收入 2.27/1.06/1.36 亿元, 恢复 2019 年同期的 56.8%/45.2%/93.6%, 毛利率为 60.7%/79.1%/80.4%, 较 2019 年同期-7.1/-7.0/+0.8pcts。
- **暑期旅游景气度提升, 产品运营迭代和新项目爬坡助力兑现业绩。** 暑期旺季各项目阶段性恢复比例明显提升, 其中杭州宋城已基本恢复到 2019 年同期水平, 丽江千古情和桂林千古情大幅超出 2019 年同期水平, 上海千古情 7 月预售票总数超过 40 万张。得益于项目数量的增加和不断向好的经营恢复比, 暑期以来公司整体的人次和收入指标已超越 2019 年同期水平, Q3 业绩有望进一步提升。
- **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”模式不断扩张, 定位独特形成优秀项目模型, 运营迭代保持领先, 随着旅游演艺行业重回轨道, 公司有望在疫后快速恢复盈利能力。根据景区经营恢复进度, 我们下调对宋城演艺的盈利预测, 2023-2025 年归母净利润分别 8.50/11.37/14.13 亿元 (前值为 9.26/13.31/16.24 亿元), 对应 PE 估值为 37/28/22 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)	12.04
一年最低/最高价	10.59/17.31
市净率(倍)	4.06
流通 A 股市值(百万元)	28,310.52
总市值(百万元)	31,480.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.96
资产负债率(% ,LF)	16.25
总股本(百万股)	2,614.69
流通 A 股(百万股)	2,351.37

相关研究

《宋城演艺(300144): 主题公园进入平台化阶段, 文化演艺龙头迎来复苏》

2023-07-31

《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》

2023-04-29

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,613	3,656	4,976	6,365	营业总收入	458	1,839	2,544	2,902
货币资金及交易性金融资产	2,553	3,572	4,875	6,258	营业成本(含金融类)	228	711	940	1,032
经营性应收款项	5	16	20	20	税金及附加	28	0	0	0
存货	11	16	21	23	销售费用	22	87	116	126
合同资产	0	0	0	0	管理费用	392	173	225	242
其他流动资产	44	52	60	64	研发费用	19	55	76	87
非流动资产	6,808	6,854	6,914	6,969	财务费用	(27)	(44)	(20)	(77)
长期股权投资	1,757	1,757	1,757	1,757	加:其他收益	9	12	13	15
固定资产及使用权资产	2,916	2,756	2,604	2,457	投资净收益	187	227	238	278
在建工程	387	379	372	364	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,006	1,226	1,446	1,656	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	626	626	626	626	营业利润	(8)	1,096	1,458	1,784
其他非流动资产	114	107	107	107	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	9,420	10,510	11,889	13,334	利润总额	(14)	1,096	1,458	1,784
流动负债	851	872	1,085	1,102	减:所得税	3	219	292	357
短期借款及一年内到期的非流动负债	297	53	53	53	净利润	(17)	876	1,166	1,427
经营性应付款项	341	607	799	874	减:少数股东损益	(27)	26	29	14
合同负债	123	184	204	145	归属母公司净利润	10	850	1,137	1,413
其他流动负债	90	28	30	30	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.00	0.33	0.43	0.54
非流动负债	737	1,036	1,036	1,036	EBIT	(222)	1,052	1,438	1,707
长期借款	0	300	300	300	EBITDA	171	1,184	1,565	1,840
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.14	61.35	63.06	64.45
租赁负债	347	347	347	347	归母净利率(%)	2.11	46.22	44.69	48.69
其他非流动负债	390	389	389	389	收入增长率(%)	(61.36)	301.80	38.32	14.04
负债合计	1,588	1,908	2,121	2,139	归母净利润增长率(%)	(96.94)	8,702.58	33.75	24.27
归属母公司股东权益	7,549	8,292	9,429	10,842					
少数股东权益	283	310	339	353					
所有者权益合计	7,833	8,602	9,768	11,195					
负债和股东权益	9,420	10,510	11,889	13,334					

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	1,035	1,258	1,299	每股净资产(元)	2.89	3.17	3.61	4.15
投资活动现金流	309	40	51	90	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)	(48)	(6)	(6)	ROIC(%)	(3.25)	9.47	11.64	12.21
现金净增加额	462	1,027	1,303	1,383	ROE-摊薄(%)	0.13	10.25	12.06	13.03
折旧和摊销	393	132	127	132	资产负债率(%)	16.85	18.16	17.84	16.04
资本开支	(244)	(185)	(187)	(188)	P/E(现价&最新股本摊薄)	3,259.59	37.03	27.69	22.28
营运资本变动	120	241	196	11	P/B(现价)	4.17	3.80	3.34	2.90

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）），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>