

景区

宋城演艺（300144.SZ）

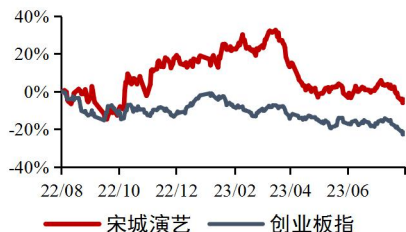
增持-A(维持)

2023Q2 经营情况同比大幅改善，主要景区阶段性恢复提升明显

2023年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	12.04
年内最高/最低(元):	17.31/10.59
流通A股/总股本(亿):	23.51/26.15
流通A股市值(亿):	283.11
总市值(亿):	314.81

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.12
摊薄每股收益:	0.12
每股净资产(元):	3.07
净资产收益率:	3.75

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年中期财报，期内实现营收7.4亿元(+562.85%)，归母净利润3.03亿元(+1140.11%)，扣非归母净利润2.95亿元(+399.39%)，EPS0.12元。其中Q2实现营收5.06亿元(+1816.03%)，为2019年同期85%；归母净利润2.42亿元(+2459.7%)，为2019年同期50%，剔除2019年同期公司六间房等重组投资收益影响，2023Q2归母净利润恢复至2019年同期102.9%；扣非归母净利润2.4亿元(+509.79%)，较上年同期扭亏为盈。年内经营情况得到明显改善，2023Q1、Q2营收业绩较上年同期均有大幅增长。

事件点评

➢ 暑假旺季以来，各景区阶段性恢复提升明显。其中杭州宋城基本恢复至2019年同期水平；旅游目的地丽江、桂林景区大幅超出2019年同期水平；上海景区截至7月底预售票总数超过40万张。得益于项目数量增加和经营情况持续恢复，暑期以来公司整体接待旅游人次和收入已超过2019年同期水平。

➢ 主要千古情景区中丽江项目恢复居前。杭州/三亚/丽江景区2023H1分别实现营收2.27亿元/1.06亿元/1.36亿元，较上年同期分别增长738.17%/139.26%/895.5%，分别恢复至2019年同期56.89%/45.49%/93.79%；毛利率60.73%/79.06%/80.4%，较上年同期+103.9pct/+6.1pct/66.01pct，较2019年同期-7.06pct/-7.02pct/+0.79pct。

➢ 期内公司毛利率63.95%(+31.02pct)，净利率40.72%(+81.38pct)。整体费用率10.34%(-181.93pct)，其中销售费用2亿元(+145.1%)系公司各景区广告投入同比增加；管理费用0.59亿元(-72.95%)系上年同期各景区闭园期间营业成本调整至管理费用；研发费用0.09亿元(-1.64%)；财务费用-0.03亿元(+78.4%)系公司汇兑收益同比减少。经营活动现金流净额5.42亿元(+3879.2%)系各景区开园经营情况好转。

投资建议

➢ 年内旅游市场经营情况持续恢复，公司成熟项目继续贡献主要业绩、新项目改版升级迎来客流口碑双丰，公司盈利能力有望持续恢复。我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.32\0.42\0.51元，对应公司8月25日收盘价12.04元，2023-2025年PE分别为37.3\28.6\23.8倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 居民消费恢复不及预期风险；新项目业绩不及预期风险。

财务数据与估值：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,185	458	1,842	2,432	2,906
YoY(%)	31.3	-61.4	302.4	32.0	19.5
净利润(百万元)	315	10	844	1,100	1,321
YoY(%)	-118.0	-96.9	8636.6	30.4	20.1
毛利率(%)	51.1	50.1	61.2	62.8	64.0
EPS(摊薄/元)	0.12	0.00	0.32	0.42	0.51
ROE(%)	3.8	-0.2	10.1	11.9	12.7
P/E(倍)	99.9	3259.6	37.3	28.6	23.8
P/B(倍)	4.1	4.2	3.8	3.4	3.1
净利率(%)	26.6	2.1	45.8	45.2	45.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2008	2613	3553	4975	5889
现金	1859	2327	3094	4620	5375
应收票据及应收账款	2	1	12	5	15
预付账款	10	4	50	21	64
存货	13	11	63	31	77
其他流动资产	125	269	335	298	358
<b>非流动资产</b>	7819	6808	7411	6512	7401
长期投资	1678	1757	1914	2072	2252
固定资产	2697	2457	2532	1489	2286
无形资产	1713	1006	947	831	679
其他非流动资产	1731	1587	2019	2120	2185
<b>资产总计</b>	9827	9420	10965	11487	13291
<b>流动负债</b>	748	851	1415	1105	1774
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	482	327	387	519	527
其他流动负债	266	524	1028	587	1247
<b>非流动负债</b>	1123	737	987	924	867
长期借款	270	0	250	188	131
其他非流动负债	853	737	737	737	737
<b>负债合计</b>	1871	1588	2402	2030	2641
少数股东权益	310	283	301	323	350
股本	2615	2615	2615	2615	2615
资本公积	1250	1217	1217	1217	1217
留存收益	3931	3801	4317	4991	5800
归属母公司股东权益	7645	7549	8262	9134	10299
<b>负债和股东权益</b>	9827	9420	10965	11487	13291

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	750	332	1573	1030	1961
净利润	303	-17	861	1123	1348
折旧摊销	352	359	328	356	416
财务费用	-1	-27	-79	-111	-148
投资损失	-182	-187	-164	-137	-168
营运资金变动	163	120	624	-205	507
其他经营现金流	115	85	3	4	6
<b>投资活动现金流</b>	-37	309	-771	676	-1143
<b>筹资活动现金流</b>	-196	-196	-36	-180	-63
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.00	0.32	0.42	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.13	0.60	0.39	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.92	2.89	3.16	3.49	3.94

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1185	458	1842	2432	2906
营业成本	580	228	714	906	1046
营业税金及附加	22	28	49	72	98
营业费用	66	22	37	49	87
管理费用	256	392	166	219	276
研发费用	41	19	37	49	58
财务费用	-1	-27	-79	-111	-148
资产减值损失	-27	-1	0	0	0
公允价值变动收益	-12	-2	-3	-4	-6
投资净收益	182	187	164	137	168
<b>营业利润</b>	372	-8	1079	1381	1650
营业外收入	6	3	5	4	4
营业外支出	35	9	47	33	31
<b>利润总额</b>	344	-14	1037	1353	1624
所得税	41	3	176	230	276
<b>税后利润</b>	303	-17	861	1123	1348
少数股东损益	-13	-27	17	22	27
<b>归属母公司净利润</b>	315	10	844	1100	1321
EBITDA	658	275	1288	1600	1895

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.3	-61.4	302.4	32.0	19.5
营业利润(%)	121.9	-102.1	13947.8	28.0	19.5
归属于母公司净利润(%)	-118.0	-96.9	8636.6	30.4	20.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	51.1	50.1	61.2	62.8	64.0
净利率(%)	26.6	2.1	45.8	45.2	45.5
ROE(%)	3.8	-0.2	10.1	11.9	12.7
ROIC(%)	3.1	-1.2	8.6	10.2	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.0	16.9	21.9	17.7	19.9
流动比率	2.7	3.1	2.5	4.5	3.3
速动比率	2.5	3.0	2.4	4.4	3.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	293.1	289.3	289.3	289.3	289.3
应付账款周转率	1.4	0.6	2.0	2.0	2.0
<b>估值比率</b>					
P/E	99.9	3259.6	37.3	28.6	23.8
P/B	4.1	4.2	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	47.1	110.0	22.9	17.5	14.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

