

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宋城演艺(300144)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&amp;美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

相关研究

《宋城演艺(300144.SZ): 否极泰来, 演艺龙头再启航》, 2023/4/7

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 宋城演艺 23H1 点评: 景气度上行, 业绩超预期, 暑期恢复提速, 看好复苏弹性

2023年08月27日

**事件: 公司发布 2023 年半年报。**1) 23H1 公司实现营收 7.41 亿元/+563% (同比, 下同), 归母净利润 3.03 亿元/+1140%, 扣非归母净利润 1.05 亿元/206%; 2) 23Q2 公司实现营收 5.06 亿元, 归母净利润 2.42 亿元, 扣非归母净利润 0.49 亿元。3) 23H1 公司经营性现金流 5.42 亿元, 较 22 年同期增加 5.28 亿元。

**点评:**

1) 演出场次方面: 可比口径下, 上半年杭州/三亚/丽江/桂林项目演出场次较 19H1 恢复度分别为 79%/74%/92%/74%。2) 营收方面: 杭州/三亚/丽江/桂林项目分别实现营收 2.27/1.06/1.36/0.73 亿元, 较 19H1 恢复度分别为 57%/45%/94%/98%, 九寨/张家界/西安项目分别实现营收 0.24/0.19/0.21 亿元; 三亚/丽江/桂林项目净利润分别为 0.62/0.85/0.27 亿元, 较 19H1 恢复度为 44%/96%/136%, 净利率分别为 59%/62%/36%, 西安项目净利润为-0.10 亿元。

上半年文旅消费持续复苏, 宋城旗下各景区复园后陆续迎来观影热潮, 我们统计 Q1/Q2 宋城自有项目演出场次恢复度分别为 70%/119%, 环比显著提升。公司杭州、张家界等项目于 23M3 开业, 五一/端午等小长假助力宋城热度: 杭州宋城五一演出 62 场, 连续两天单日上演 18 场; 西安项目五一最高单日 8 场, 跃居热销榜榜首等。

步入暑期旺季, 公司因地制宜开展营销宣传, 杭州宋城举办音乐节、狂欢节等主题活动, 西安项目举办唐潮奇妙夜夜游活动, 上海项目抖音流量 3 天破 2.5 亿, 持续占领客户心智, 推动项目恢复度攀升。8 月 21 日, 杭州项目创下单日 21 场的新纪录。截止 8 月 25 日, 杭州/三亚/丽江/桂林项目 7-8 月演出场次恢复度分别为 123%/92%/142%/125%。得益于项目数量增加以及经营恢复环比向好, 暑期以来公司整体游客量和收入指标已超越 2019 年同期水平。

**23H1 公司毛利率 63.95%/+31pct, 归母净利率 40.89%/+67pct, 期间费用率 11.56%/-189pct。**其中销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为 2.70%/8.03%/-0.39%/1.21%。其中, 销售费用增长 145%, 主要系公司广告投放同比增长所致, 管理费用大幅下降主要系上年同期将闭园期营业成本调整至管理费用所致。此外, 1) 23H1 公司花房投资收益为-1233 万, 因此实际业绩还要更好; 2) 公司轻资产业务确认收入 0.76 亿元, 该业务毛利率达 97%, 显著增厚业绩, 8 月 1 日三峡项目开工, 随着轻资产持续建设公司或将确认更多收入, 同时也有望推进更多项目签约。

**盈利预测与投资建议:** 23H1 宋城原有项目持续复苏, 上海/西安改版升级后客流口碑双丰收, 暑期恢复提速, 看好下半年业绩修复; 中长期来看, 成熟

项目改版升级提升天花板，培育项目有望快速爬坡实现盈利，轻重模式结合推进异地扩张，我们看好公司未来业绩弹性和增长空间。我们预计公司2023-25年实现归母净利润9.19亿元、14.15亿元、16.04亿元，2023年8月25日收盘价对应PE分别为34倍、22倍、20倍。低估值优质标的，重点推荐。

**风险因素：**行业竞争加剧，项目建设进度不及预期，培育项目爬坡进度较慢。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,185	458	2,383	3,381	3,768
增长率 YoY %	31.3%	-61.4%	420.5%	41.9%	11.4%
归属母公司净利润(百万元)	315	10	919	1,415	1,604
增长率 YoY%	118.0%	-96.9%	9414.3%	54.0%	13.3%
毛利率%	51.1%	50.1%	64.8%	66.9%	66.9%
净资产收益率ROE%	4.1%	0.1%	11.0%	14.5%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.00	0.35	0.54	0.61
市盈率 P/E(倍)	99.90	3,259.59	34.26	22.24	19.63
市净率 P/B(倍)	4.12	4.17	3.76	3.22	2.76

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>2,008</b>	<b>2,613</b>	<b>4,518</b>	<b>6,490</b>	<b>8,297</b>	
货币资金	1,859	2,327	4,027	5,855	7,550	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	2	1	13	19	21	
预付账款	10	4	25	34	37	
存货	13	11	25	27	22	
其他	125	269	428	556	667	
<b>非流动资产</b>	<b>7,819</b>	<b>6,808</b>	<b>6,835</b>	<b>6,861</b>	<b>6,899</b>	
长期股权投资	1,678	1,757	1,777	1,777	1,777	
固定资产(合计)	2,697	2,457	2,516	2,588	2,671	
无形资产	1,713	1,006	986	966	946	
其他	1,731	1,587	1,556	1,531	1,506	
<b>资产总计</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>11,353</b>	<b>13,351</b>	<b>15,196</b>	
<b>流动负债</b>	<b>748</b>	<b>851</b>	<b>1,695</b>	<b>2,229</b>	<b>2,408</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	482	327	816	1,025	1,073	
其他	266	524	879	1,205	1,335	
<b>非流动负债</b>	<b>1,123</b>	<b>737</b>	<b>976</b>	<b>966</b>	<b>956</b>	
长期借款	270	0	250	250	250	
其他	853	737	726	716	706	
<b>负债合计</b>	<b>1,871</b>	<b>1,588</b>	<b>2,672</b>	<b>3,195</b>	<b>3,365</b>	
少数股东权益	310	283	314	373	445	
归属母公司	7,645	7,549	8,368	9,783	11,387	
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>11,353</b>	<b>13,351</b>	<b>15,196</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1,185	458	2,383	3,381	3,768	
同比(%)	31.3%	-61.4%	420.5%	41.9%	11.4%	
归属母公司净利润	315	10	919	1,415	1,604	
同比(%)	118.0%	-96.9%	9414.3%	54.0%	13.3%	
毛利率(%)	51.1%	50.1%	64.8%	66.9%	66.9%	
ROE%	4.1%	0.1%	11.0%	14.5%	14.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.12	0.00	0.35	0.54	0.61	
P/E	99.90	3,259.5	34.26	22.24	19.63	
P/B	4.12	4.17	3.76	3.22	2.76	
EV/EBITDA	61.04	213.71	20.70	12.98	10.75	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>1,185</b>	<b>458</b>	<b>2,383</b>	<b>3,381</b>	<b>3,768</b>	
营业成本	580	228	839	1,118	1,246	
营业税金及附加	22	28	33	44	49	
销售费用	66	22	171	150	124	
管理费用	256	392	188	257	280	
研发费用	41	19	48	51	55	
财务费用	-1	-27	0	2	3	
减值损失合计	-10	0	-10	-10	-10	
投资净收益	182	187	100	100	100	
其他	-20	8	0	0	0	
<b>营业利润</b>	<b>372</b>	<b>-8</b>	<b>1,194</b>	<b>1,849</b>	<b>2,101</b>	
营业外收支	-29	-6	-17	-17	-17	
<b>利润总额</b>	<b>344</b>	<b>-14</b>	<b>1,177</b>	<b>1,832</b>	<b>2,084</b>	
所得税	41	3	227	358	409	
<b>净利润</b>	<b>303</b>	<b>-17</b>	<b>950</b>	<b>1,474</b>	<b>1,675</b>	
少数股东损益	-13	-27	31	59	72	
<b>归属母公司</b>	<b>315</b>	<b>10</b>	<b>919</b>	<b>1,415</b>	<b>1,604</b>	
EBITDA	594	171	1,357	2,023	2,285	
EPS (当年)(元)	0.12	0.00	0.35	0.54	0.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>750</b>	<b>332</b>	<b>2,049</b>	<b>2,083</b>	<b>1,969</b>	
净利润	303	-17	950	1,474	1,675	
折旧摊销	387	393	181	189	197	
财务费用	24	26	12	12	12	
投资损失	-182	-187	-100	-100	-100	
营运资金变动	163	120	971	481	157	
其它	56	-3	36	27	27	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-37</b>	<b>309</b>	<b>-234</b>	<b>-232</b>	<b>-252</b>	
资本支出	-685	-244	-187	-207	-227	
长期投资	648	539	-115	-95	-95	
其他	0	14	68	70	70	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-196</b>	<b>-196</b>	<b>-117</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>	
吸收投资	0	0	30	0	0	
借款	0	0	250	0	0	
支付利息或股息	-145	-144	-142	-12	-12	
<b>现金流净增加额</b>	<b>521</b>	<b>462</b>	<b>1,699</b>	<b>1,828</b>	<b>1,695</b>	

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。