



# 宋城演艺 (300144)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q2 业绩修复较好，暑期弹性可期

### 事件

2023年8月26日公司披露2023半年报，1H23实现营收7.41亿元/+562.9%，归母净利润3.03亿元/扭亏，扣非归母净利润2.95亿元/扭亏。2Q23实现营收5.06亿元/+1816.0%，归母净利润2.42亿元/+2459.7%，扣非归母净利润239.93万元/+509.8%。

### 点评

上半年各项目收入、客流持续修复。2Q23公司营收恢复至19年同期85.4%，随着各园区陆续开园较1Q23的28.4%修复较快。分业务看，1)现场演艺1H23实现营收5.8亿元/+641.4%，其中杭州2.27亿元/+738.2%、恢复至19年56.9%，三亚2.27亿元/+139.3%、恢复至19年45.5%，丽江1.36亿元/+895.5%、恢复至19年同期93.8%，毛利率杭州/三亚/丽江分别60.7%/79.1%/80.4%、同比+103.9%/+6.1%/+66.0pct。2)旅游服务业，1H23营收1.3亿元/+538.8%，毛利率98.5%。费用方面，1H23销售/管理费用率分别为2.7%/8.0%，同比-4.6/-188.9pct，管理费用率大幅下降主因上年同期公司各景区将闭园期间的营业成本调整至管理费用。利润率方面，1H23扣非归母净利率39.9%，其中单Q247.4%、较2Q19+3.9pct，盈利能力回升迅速。

暑期旺季弹性可期，上海项目重新开园，期待后续成熟项目二次扩张及新项目释放爬坡。暑期旺季以来，各项目阶段性恢复比例提升明显，其中杭州宋城已基本恢复到19年同期水平，丽江千古情景区、桂林千古情景区则大幅超出19年同期水平。上海千古情景区7月1日重新开园后爬坡良好，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19年同期水平。中长期看，公司新项目爬坡、老项目扩容，佛山项目有望23年内开业，轻资产项目复制、集团层面培育海外输出项目，成长亮点可期。

### 盈利预测、估值与评级

公司下半年暑期+杭州亚运会弹性可期，中长期新项目爬坡释放。预计公司23E-25E收入22.2/30.0/34.4亿元，归母净利润9.4/14.3/16.4亿元，对应23-25E PE为33.4/22.1/19.2X，维持“买入”评级。

### 风险提示

项目爬坡速度低于预期，旅游消费意愿恢复低于预期。

### 社会服务组

分析师：叶思嘉 (执业S1130523080001)  
yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.04元

### 相关报告：

- 1.《宋城演艺公司点评：期待演艺龙头Q2进一步复苏》，2023.4.28
- 2.《宋城演艺公司点评：期待旅游市场回暖后业绩弹性》，2023.1.25
- 3.《护城河稳固，演艺龙头再启航-宋城演艺首次覆盖报告》，2022.11.10



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,185	458	2,069	2,784	3,109
营业收入增长率	31.27%	-61.36%	351.86%	34.57%	11.67%
归母净利润(百万元)	315	10	943	1,427	1,636
归母净利润增长率	NA	-96.94%	9667.44%	51.3%	14.64%
摊薄每股收益(元)	0.121	0.004	0.361	0.546	0.626
每股经营性现金流净额	0.29	0.13	0.54	0.68	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.12%	0.13%	11.28%	15.40%	15.76%
P/E	118.82	3,952.65	33.37	22.06	19.24
P/B	4.90	5.06	3.76	3.40	3.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>903</b>	<b>1,185</b>	<b>458</b>	<b>2,069</b>	<b>2,784</b>	<b>3,109</b>
增长率		31.3%	-61.4%	351.9%	34.6%	11.7%
主营业务成本	-353	-580	-228	-842	-896	-964
%销售收入	39.1%	48.9%	49.9%	40.7%	32.2%	31.0%
毛利	550	605	230	1,227	1,888	2,145
%销售收入	60.9%	51.1%	50.1%	59.3%	67.8%	69.0%
营业税金及附加	-12	-22	-28	-28	-38	-42
%销售收入	1.3%	1.9%	6.0%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-64	-66	-22	-72	-89	-87
%销售收入	7.1%	5.6%	4.9%	3.5%	3.2%	2.8%
管理费用	-288	-256	-392	-176	-209	-218
%销售收入	31.9%	21.6%	85.6%	8.5%	7.5%	7.0%
研发费用	-37	-41	-19	-41	-56	-62
%销售收入	4.2%	3.5%	4.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	149	219	-231	910	1,497	1,736
%销售收入	16.5%	18.5%	n.a	44.0%	53.8%	55.8%
财务费用	13	1	27	38	57	67
%销售收入	-1.4%	-0.1%	-5.9%	-1.8%	-2.0%	-2.2%
资产减值损失	-1,910	-27	-1	-20	-12	-10
公允价值变动收益	0	-12	-2	0	0	0
投资收益	14	182	187	185	185	185
%税前利润	-0.8%	52.9%	-1354%	n.a	10.8%	9.4%
营业利润	-1,699	372	-8	1,125	1,738	1,990
营业利润率	n.a	31.4%	n.a	54.4%	62.4%	64.0%
营业外收支	-38	-29	-6	-30	-30	-30
税前利润	-1,737	344	-14	1,095	1,708	1,960
利润率	n.a	29.0%	n.a	52.9%	61.4%	63.0%
所得税	-30	-41	-3	-131	-256	-294
所得税率	n.a	12.0%	n.a	12.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,767	303	-17	963	1,452	1,666
少数股东损益	-15	-13	-27	20	25	30
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-1,752</b>	<b>315</b>	<b>10</b>	<b>943</b>	<b>1,427</b>	<b>1,636</b>
净利率	n.a	26.6%	2.1%	45.6%	51.3%	52.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,767	303	-17	963	1,452	1,666
少数股东损益	-15	-13	-27	20	25	30
非现金支出	2,204	413	394	303	366	398
非经营收益	29	-129	-164	-133	-141	-144
营运资金变动	-71	163	120	281	113	-93
<b>经营活动现金净流</b>	<b>394</b>	<b>750</b>	<b>332</b>	<b>1,416</b>	<b>1,790</b>	<b>1,827</b>
资本开支	-1,016	-685	-244	620	-685	-878
投资	75	648	539	-650	-100	-100
其他	0	0	14	185	185	185
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-941</b>	<b>-37</b>	<b>309</b>	<b>155</b>	<b>-600</b>	<b>-793</b>
股权募资	120	0	0	0	0	0
债权募资	294	-12	-12	-146	-200	0
其他	-301	-184	-184	-149	-539	-536
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>113</b>	<b>-196</b>	<b>-196</b>	<b>-295</b>	<b>-739</b>	<b>-536</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-444</b>	<b>521</b>	<b>462</b>	<b>1,276</b>	<b>452</b>	<b>498</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,338	1,859	2,327	3,498	3,861	4,286
应收款项	56	12	13	181	206	230
存货	13	13	11	23	25	26
其他流动资产	506	124	261	846	968	1,099
流动资产	1,913	2,008	2,613	4,548	5,059	5,641
%总资产	20.8%	20.4%	27.7%	43.1%	44.4%	45.3%
长期投资	1,759	1,764	1,834	1,914	1,902	1,892
固定资产	3,281	3,102	2,844	2,578	2,852	3,295
%总资产	35.7%	31.6%	30.2%	24.4%	25.0%	26.5%
无形资产	2,215	2,409	1,634	992	1,038	1,084
非流动资产	7,282	7,819	6,808	6,002	6,333	6,815
%总资产	79.2%	79.6%	72.3%	56.9%	55.6%	54.7%
<b>资产总计</b>	<b>9,195</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>10,550</b>	<b>11,392</b>	<b>12,457</b>
短期借款	12	37	297	40	40	40
应付款项	438	555	376	710	726	635
其他流动负债	244	156	178	341	486	542
流动负债	694	748	851	1,091	1,252	1,217
长期贷款	282	270	0	0	0	0
其他长期负债	484	853	737	794	545	502
负债	1,460	1,871	1,588	1,885	1,797	1,719
<b>普通股股东权益</b>	<b>7,412</b>	<b>7,645</b>	<b>7,549</b>	<b>8,362</b>	<b>9,266</b>	<b>10,379</b>
其中：股本	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615
未分配利润	3,132	3,398	3,232	4,044	4,949	6,062
少数股东权益	323	310	283	303	328	358
<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,195</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>10,550</b>	<b>11,392</b>	<b>12,457</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.670	0.121	0.004	0.361	0.546	0.626
每股净资产	2.835	2.924	2.887	3.198	3.544	3.969
每股经营现金净流	0.151	0.287	0.127	0.541	0.685	0.699
每股股利	0.200	0.050	0.050	0.050	0.200	0.200
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-23.64%	4.12%	0.13%	11.28%	15.40%	15.76%
总资产收益率	-19.06%	3.21%	0.10%	8.94%	12.53%	13.13%
投入资本收益率	1.86%	2.31%	-3.55%	9.19%	13.20%	13.69%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-65.44%	31.27%	-61.36%	351.86%	34.57%	11.67%
EBIT增长率	-89.71%	47.46%	-205.20%	494.15%	64.56%	15.98%
净利润增长率	-231%	-118.0%	-96.94%	9667%	51.3%	14.64%
总资产增长率	-16.72%	6.86%	-4.13%	11.99%	7.98%	9.35%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	2.3	1.2	1.3	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	10.1	8.2	18.8	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	348.3	269.0	647.0	259.0	250.0	200.0
固定资产周转天数	1,014.5	830.8	1,958.9	377.7	290.4	276.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-17.82%	-19.54%	-28.80%	-48.85%	-48.95%	-48.62%
EBIT利息保障倍数	-11.6	-229.8	8.5	-23.8	-26.5	-25.9
资产负债率	15.88%	19.04%	16.85%	17.87%	15.78%	13.80%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-10	买入	13.29	15.23~15.23
2	2023-01-25	买入	15.13	N/A
3	2023-04-28	买入	14.65	N/A

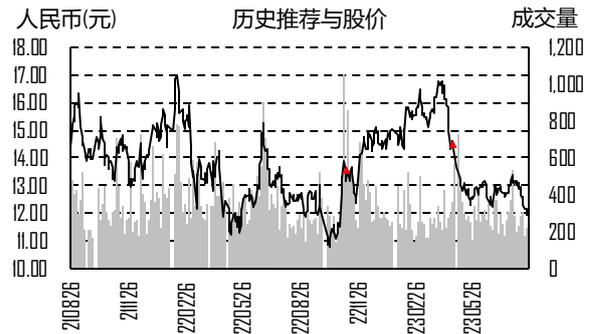
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究