

# 假期旅游需求集中释放, 公司业绩大幅提升

增持 (维持)

——宋城演艺 (300144) 点评报告

2023 年 08 月 29 日

## 报告关键要素:

2023 年 8 月 26 日, 公司发布 2023 年半年度报告。2023H1, 公司实现营收 7.41 亿元 (同比+562.85%), 归母净利润 3.03 亿元 (同比+1140.11%), 扣非归母净利润 2.95 亿元 (同比+399.39%)。其中, 2023Q2 实现营收 5.06 亿元 (同比+1816.03%), 归母净利润 2.42 亿元 (同比+2459.70%), 扣非归母净利润 2.40 亿元 (同比+509.79%)。

## 投资要点:

**假期旅游需求增加, 带动公司业绩大幅提升:** 随着我国经济全面恢复常态化运行, 叠加五一假期和暑期刺激, 国内居民旅游需求大幅增长。根据文化和旅游部数据显示, 2023H1 国内旅游总人次 23.84 亿, 同比增长 63.9%; 国内旅游收入 2.3 万亿元, 同比增长 95.9%, 旅游市场复苏强劲。公司全力以赴迎接行业和市场复苏, 2023H1 实现营收 7.41 亿元 (同比+562.85%), 归母净利润 3.03 亿元 (同比+1140.11%), 扣非归母净利润 2.95 亿元 (同比+399.39%)。其中, 2023Q2 单季度公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+1816.03%/2459.70%/509.79%至 5.06/2.42/2.40 亿元, 增速环比 2023Q1 表现大幅提速。

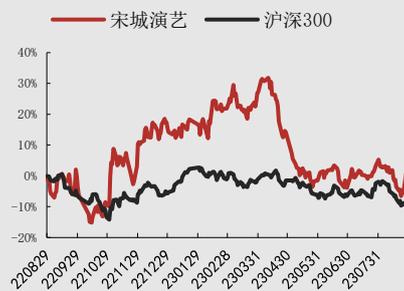
**项目经营有序恢复, 观演热潮接踵而至:** 在文旅消费持续复苏的大背景下, 各个景区陆续迎来观演热潮。杭州宋城五一期间共计上演千古情 62 场, 成除西湖外最热门景区; 丽江千古情景区和桂林千古情景区持续火爆, 人次和收入均已反超历史同期最高水平。2023H1 杭州宋城/三亚千古情/丽江千古情景区营收分别同比增长 738.17%/139.26%/895.50%至 2.27/1.06/1.36 亿元, 分别恢复至 2019 年同期 56.81%/45.29%/93.52%。同时暑期旺季以来, 各个项目阶段性恢复比例提升明显, 其中杭州宋城已基本恢复到 2019 年同期水平; 丽江千古情景区和桂林千古情景区则大幅超出 2019 年同期水平; 上海千古情景区截止 7 月底, 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。

**核心项目客流逐渐恢复, 公司盈利能力显著改善:** 2023H1 公司毛利率为 63.95%, 同比+31.03pcts; 净利率为 40.72%, 同比+81.38%, 盈利能力显著改善。分项目来看, 杭州宋城/三亚千古情/丽江千古情景区毛利

## 基础数据

总股本 (百万股)	2,614.69
流通A股 (百万股)	2,351.37
收盘价 (元)	12.84
总市值 (亿元)	335.73
流通A股市值 (亿元)	301.92

## 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

文旅消费复苏正当时, 公司业绩蓄力反弹逆势扩张升级文旅产品, 疫后复苏弹性可期弹性经营不止探索步伐, 发挥韧性静候成长回归

## 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	457.81	2080.18	2592.20	3014.73
增长比率 (%)	-61.36	354.37	24.61	16.30
净利润 (百万元)	9.66	882.98	1280.08	1519.64
增长比率 (%)	-96.94	9042.48	44.97	18.71
每股收益 (元)	0.00	0.34	0.49	0.58
市盈率 (倍)	3476.17	38.02	26.23	22.09
市净率 (倍)	4.45	4.04	3.50	3.02

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

率分别为 60.73%/79.06%/80.4%，较上年同期+103.9/+6.1/66.01pcts，其中丽江千古情景区毛利率已恢复至 2019 年同期水平。费用端，2023H1 公司销售费用由于各景区广告投入增加，由上年同期 0.08 亿元同比增长 145.10%至 0.20 亿元，销售费用率减少 4.44pcts 至 2.70%；管理费用由于上年同期各景区将闭园期间的营业成本调整至管理费用，由上年同期 2.20 亿元减少 72.95%至 0.59 亿元，管理费用率减少 188.47pcts 至 7.96%；财务费用为-0.03 亿元，同比增加 78.40%，主要是公司汇兑收益同比减少所致。

**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。根据最新情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 8.83/12.80/15.20 亿元（调整前为 8.83/13.48/16.79 亿元），每股收益分别为 0.34/0.49/0.58 元/股，对应 2023 年 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 38/26/22 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**消费复苏不及预期风险、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>2592</b>	<b>3015</b>
同比增速 (%)	-61.36	354.37	24.61	16.30
营业成本	228	955	993	1061
毛利	230	1125	1599	1954
营业收入 (%)	50.14	54.10	61.68	64.81
税金及附加	28	64	95	128
营业收入 (%)	6.01	3.07	3.66	4.25
销售费用	22	121	141	162
营业收入 (%)	4.87	5.84	5.43	5.38
管理费用	392	187	207	241
营业收入 (%)	85.60	9.00	8.00	8.00
研发费用	19	81	99	118
营业收入 (%)	4.06	3.89	3.81	3.92
财务费用	-27	-70	-132	-143
营业收入 (%)	-5.94	-3.36	-5.10	-4.76
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	39	45
投资收益	187	187	194	211
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>1427</b>	<b>1712</b>
营业收入 (%)	-1.70	46.89	55.05	56.77
营业外收支	-6	-6	-6	-6
<b>利润总额</b>	<b>-14</b>	<b>969</b>	<b>1421</b>	<b>1706</b>
营业收入 (%)	-3.02	46.60	54.81	56.57
所得税费用	3	78	128	171
净利润	-17	892	1293	1535
营业收入 (%)	-3.78	42.88	49.88	50.92
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>10</b>	<b>883</b>	<b>1280</b>	<b>1520</b>
同比增速 (%)	-96.94	9042.48	44.97	18.71
少数股东损益	-27	9	13	15
EPS (元/股)	0.00	0.34	0.49	0.58

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.00	0.34	0.49	0.58
BVPS	2.89	3.17	3.66	4.25
PE	3,476.17	38.02	26.23	22.09
PEG	-35.86	0.00	0.58	1.18
PB	4.45	4.04	3.50	3.02
EV/EBITDA	213.71	29.87	20.71	15.25
ROE	0.13%	10.64%	13.36%	13.69%
ROIC	-3.28%	7.16%	9.55%	10.16%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2327	4405	4779	8322
交易性金融资产	225	325	275	175
应收票据及应收账款	1	17	2	21
存货	11	54	18	68
预付款项	4	30	22	25
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	44	166	14	200
流动资产合计	2613	4997	5110	8811
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>12169</b>	<b>12118</b>	<b>15629</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	327	1878	549	2385
预收账款	14	36	47	66
合同负债	123	390	364	465
应付职工薪酬	17	52	55	66
应交税费	17	63	86	101
其他流动负债	352	470	473	501
流动负债合计	851	2889	1574	3585
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>2231</b>	<b>4207</b>
归属于母公司的所有者权益	7549	8301	9581	11101
少数股东权益	283	292	305	321
<b>股东权益</b>	<b>7833</b>	<b>8594</b>	<b>9887</b>	<b>11422</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>9420</b>	<b>12169</b>	<b>12118</b>	<b>15629</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>319</b>	<b>3415</b>
投资	539	-85	-4	49
资本性支出	-244	-763	-255	-97
其他	14	287	344	211
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>309</b>	<b>-561</b>	<b>85</b>	<b>162</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	-131	0	0
其他	-40	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-196</b>	<b>-181</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>
<b>现金净流量</b>	<b>462</b>	<b>2078</b>	<b>374</b>	<b>3543</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