

# 宋城演艺 (300144.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 期待旅游市场回暖后业绩弹性

### 事件

2023年1月20日公司披露2022年报预告,预计实现归母净利润750~1125万元、同比下降96.43%~97.62%,扣非归母净利润亏损3575~3950万元,同比下降113.35%~114.75%。单Q4预计归母净利润亏损6451~6826万元、同比减亏4913~5288万元,扣非归母净利润亏损6247~6622万元、同比减亏3623~3998万元。

### 点评

22年园区营业及客流受疫情影响大于21年,期待恢复弹性。2022年公司业绩下滑主要源于疫情反复对旅游行业影响明显高于2021年,根据我们对宋城官方小程序的统计,杭州/三亚/丽江三个重点项目2022年演出场次同比-70%/-70%、-28%,约为19年同期的16%/18%/36%,重资产项目为主、经营杠杆较高,加上闭园导致损失,公司利润端受影响程度远高于收入端。在疫情政策放开、扩大内需政策导向下,预计2023年、尤其是2023年开始旅游市场将迎来全面复苏,公司客源中异地、团体游客占比较高,疫情期间受损程度更大,2023年园区客流回升+二次扩张项目爬坡+老项目扩容,叠加公司在疫情期间打磨项目、精简架构、减少人员成本成果延续,预计业绩弹性大。

轻资产项目签约体现品牌实力,有助打开中长期成长空间、缓解现金流压力。Q4期间(2022年11月24日)公司及其全资孙公司宋城无边科技与湖北交投宜昌投资开发有限公司、宜都市人民政府签署《“宋城·三峡千古情”项目合作协议书》,拟打造宋城·三峡千古情项目,占地约136亩,开业时间暂定为2024年5月1日,公司负责提供包括品牌授权、节目编创、规划概念性方案设计等,收取一揽子服务费用2.6亿元,委托经营管理期限为10年,公按该项目年经营收入的20%收取委托经营管理费。三峡为公司签约的第5个轻资产项目,此前宁乡/宜春/新郑项目已开业,2020年11月签约的延安项目仍在前期设计规划过程中,我们认为新项目签约体现宋城品牌实力和复制力,轻资产项目利润率较高,预计有助于缓解公司现金流压力、打开中长期成长空间。

### 投资建议

旅游客流迎来修复,公司主题乐园+文化演艺项目优质,有望明显受益。预计公司22-24E收入4.6/22.1/29.5亿元,归母净利润0.09/9.9/14.4亿元,对应23-24E PE为39.8/27.6X,维持“买入”评级。

### 风险提示

疫情影响持续时间超预期,项目爬坡速度低于预期,大股东减持。

国金证券研究所

分析师:苏晨(执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

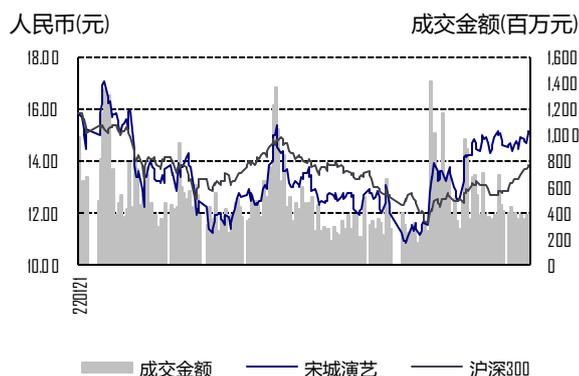
联系人:叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价(人民币):15.13元

相关报告:

1.《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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	903	1,185	464	2,212	2,945
营业收入增长率	-65.44%	31.27%	-60.81%	376.25%	33.15%
归母净利润(百万元)	-1,752	315	9	993	1,435
归母净利润增长率	-230.80%	-117.98%	-97.11%	10798.7%	44.51%
摊薄每股收益(元)	-0.670	0.121	0.003	0.380	0.549
每股经营性现金流净额	0.15	0.29	-0.05	0.72	0.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	-23.64%	4.12%	0.12%	12.42%	16.11%
P/E	-26.44	118.82	4,341.73	39.84	27.57
P/B	6.25	4.90	5.26	4.95	4.44

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>主营业务收入</b>	<b>2,612</b>	<b>903</b>	<b>1,185</b>	<b>464</b>	<b>2,212</b>	<b>2,945</b>	货币资金	1,785	1,338	1,859	1,778	2,234	2,624	
增长率		-65.4%	31.3%	-60.8%	376.3%	33.1%	应收款项	131	56	12	41	145	177	
主营业务成本	-747	-353	-580	-276	-808	-923	存货	6	13	13	7	9	8	
%销售收入	28.6%	39.1%	48.9%	59.4%	36.5%	31.4%	其他流动资产	999	506	124	661	873	1,076	
毛利	1,865	550	605	189	1,404	2,021	流动资产	2,921	1,913	2,008	2,486	3,261	3,885	
%销售收入	71.4%	60.9%	51.1%	40.6%	63.5%	68.6%	%总资产	26.5%	20.8%	20.4%	26.3%	31.0%	33.6%	
营业税金及附加	-36	-12	-22	-8	-40	-53	长期投资	3,770	1,759	1,764	1,844	1,832	1,822	
%销售收入	1.4%	1.3%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	固定资产	2,681	3,281	3,102	2,814	3,066	3,488	
销售费用	-146	-64	-66	-20	-122	-162	%总资产	24.3%	35.7%	31.6%	29.8%	29.2%	30.1%	
%销售收入	5.6%	7.1%	5.6%	4.4%	5.5%	5.5%	无形资产	1,639	2,215	2,409	1,753	1,778	1,804	
管理费用	-188	-288	-256	-345	-177	-206	非流动资产	8,120	7,282	7,819	6,962	7,248	7,688	
%销售收入	7.2%	31.9%	21.6%	74.3%	8.0%	7.0%	%总资产	73.5%	79.2%	79.6%	73.7%	69.0%	66.4%	
研发费用	-48	-37	-41	-14	-66	-88	<b>资产总计</b>	<b>11,041</b>	<b>9,195</b>	<b>9,827</b>	<b>9,448</b>	<b>10,509</b>	<b>11,573</b>	
%销售收入	1.9%	4.2%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	0	12	37	40	40	40	
息税前利润 (EBIT)	1,446	149	219	-199	999	1,512	应付款项	364	438	555	406	659	616	
%销售收入	55.4%	16.5%	18.5%	n.a	45.2%	51.3%	其他流动负债	401	244	156	103	684	910	
财务费用	18	13	1	4	11	22	流动负债	765	694	748	548	1,383	1,566	
%销售收入	-0.7%	-1.4%	-0.1%	-0.8%	-0.5%	-0.8%	长期贷款	0	282	270	270	270	270	
资产减值损失	-16	-1,910	-27	-20	-12	-10	其他长期负债	394	484	853	811	558	511	
公允价值变动收益	1	0	-12	0	0	0	负债	1,159	1,460	1,871	1,630	2,211	2,347	
投资收益	273	14	182	200	200	200	<b>普通股股东权益</b>	<b>9,614</b>	<b>7,412</b>	<b>7,645</b>	<b>7,523</b>	<b>7,993</b>	<b>8,905</b>	
%税前利润	16.8%	-0.8%	52.9%	n.a	16.9%	11.7%	其中：股本	1,453	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615	
营业利润	1,726	-1,699	372	-4	1,210	1,736	未分配利润	5,176	3,132	3,398	3,276	3,746	4,658	
营业利润率	66.1%	n.a	31.4%	n.a	54.7%	59.0%	少数股东权益	268	323	310	295	305	320	
营业外收支	-96	-38	-29	-3	-30	-30	<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,041</b>	<b>9,195</b>	<b>9,827</b>	<b>9,448</b>	<b>10,509</b>	<b>11,573</b>	
税前利润	1,630	-1,737	344	-7	1,180	1,706	<b>比率分析</b>		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	62.4%	n.a	29.0%	n.a	53.4%	57.9%	<b>每股指标</b>							
所得税	-265	-30	-41	1	-177	-256	每股收益	0.922	-0.670	0.121	0.003	0.380	0.549	
所得税率	16.3%	n.a	12.0%	n.a	15.0%	15.0%	每股净资产	6.618	2.835	2.924	2.877	3.057	3.406	
净利润	1,365	-1,767	303	-6	1,003	1,450	每股经营现金净流	1.082	0.151	0.287	-0.054	0.721	0.686	
少数股东损益	25	-15	-13	-15	10	15	每股股利	0.200	0.050	0.050	0.050	0.200	0.200	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,340</b>	<b>-1,752</b>	<b>315</b>	<b>9</b>	<b>993</b>	<b>1,435</b>	<b>回报率</b>							
净利率	51.3%	n.a	26.6%	2.0%	44.9%	48.7%	净资产收益率	13.94%	-23.64%	4.12%	0.12%	12.42%	16.11%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	12.13%	-19.06%	3.21%	0.10%	9.45%	12.40%	
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	12.24%	1.86%	2.31%	-2.16%	9.86%	13.47%	
净利润	1,365	-1,767	303	-6	1,003	1,450	<b>增长率</b>							
少数股东损益	25	-15	-13	-15	10	15	主营业务收入增长率	-18.67%	-65.44%	31.27%	-60.81%	376.25%	33.15%	
非现金支出	273	2,204	413	342	411	440	EBIT 增长率	-6.11%	-89.71%	47.46%	-190.89%	601.19%	51.29%	
非经营收益	-196	29	-129	-265	-144	-147	净利润增长率	4.09%	-230.8%	-117.98%	-97.11%	10798.7%	44.51%	
营运资金变动	130	-71	163	-212	616	50	总资产增长率	2.07%	-16.72%	6.86%	-3.85%	11.23%	10.12%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,571</b>	<b>394</b>	<b>750</b>	<b>-141</b>	<b>1,885</b>	<b>1,793</b>	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-811	-1,016	-685	670	-685	-878	应收账款周转天数	5.0	2.3	1.2	2.0	2.0	2.0	
投资	-25	75	648	-650	-100	-100	存货周转天数	2.3	10.1	8.2	9.0	4.0	3.0	
其他	-345	0	0	200	200	200	应付账款周转天数	151.0	348.3	269.0	450.0	250.0	200.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,181</b>	<b>-941</b>	<b>-37</b>	<b>200</b>	<b>-585</b>	<b>-778</b>	固定资产周转天数	323.0	1,014.5	830.8	1,854.0	398.0	314.0	
股权募资	14	120	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	0	294	-12	115	-200	0	净负债/股东权益	-26.71%	-17.82%	-19.54%	-25.84%	-31.05%	-33.24%	
其他	-174	-301	-184	-162	-551	-548	EBIT 利息保障倍数	-81.5	-11.6	-229.8	54.1	-92.5	-68.2	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-161</b>	<b>113</b>	<b>-196</b>	<b>-47</b>	<b>-751</b>	<b>-548</b>	资产负债率	10.49%	15.88%	19.04%	17.25%	21.04%	20.28%	
<b>现金净流量</b>	<b>232</b>	<b>-444</b>	<b>521</b>	<b>31</b>	<b>549</b>	<b>467</b>								

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

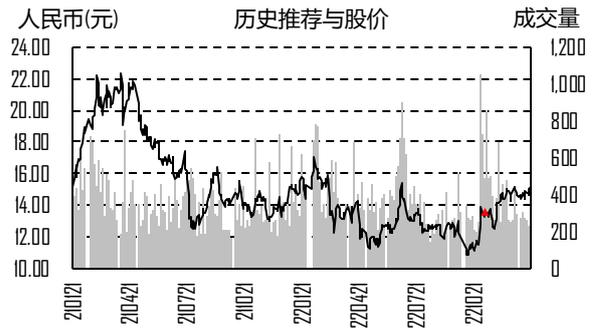
来源：国金证券研究所

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402