

➤ **宋城演艺发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**公司 2022 年营收 4.58 亿元/yoy-61.36%，较 19 年同期-82.47%；归母净利润 0.10 亿元/yoy-96.93%，较 19 年同期-99.28%。2023Q1，公司营业收入为 2.34 亿元/yoy+174.83%，较 19 年同期-71.57%；归母净利润为 0.60 亿元，较 22 年同期扭亏为盈，较 19 年同期-83.71%。2023Q1 公司旗下各千古情景区相继开业，春节期间开业六家，3 月 4 日开业三家，3 月 23 日开业一家，推动营收同比增长，利润扭亏为盈。

➤ **勤修内功蓄力复苏，旅游产品拓展和演艺产品打磨成效显著。**2022 年，公司勤修内功，把握市场需求风向，通过旅游产品拓展/演艺产品打磨等方式强化景区获客能力，景区业务体系持续优化，助力复苏期景区客流增长。其中，2022 年杭州宋城推出本地游及周边游/夜间旅游产品，捕捉相应客群需求；西安和上海千古情则在闭园期间对千古情演出进行打磨优化。截至 2023 年 4 月 27 日，公司旗下丽江/桂林/西安等地千古情景区营收及客流超越历史同期最高水平，杭州/三亚等地恢复水平高于当地旅游市场整体恢复度。

➤ **“五一”旅游高峰助力景区景气度提升，上海及佛山项目年内开业带来新增量。**“五一”假期将至，全国旅游市场景气度上行，根据携程《2023 年五一假期旅游预测报告》，携程平台“五一”国内酒店/景区门票/机票订单量均已超过 19 年同期水平。公司各千古情“五一”预排场次均达高位，峰值已超越 23 年春节水平，“五一”前三天，公司总演出场次数量前五景区为杭州/西安/三亚/丽江/桂林千古情景区，预计总演出场次分别为 26/15/11/16/13 场，单日峰值场次分别为 12/8/4/6/6 场，单日场次峰值均已超越 23 年春节水平，公司千古情演出根据门票预定量排场，景区景气度上行趋势明显。聚焦后续发展，公司预计上海/佛山千古情均将于年内开业（其中上海千古情预计暑期开业），其中上海千古情为公司旗下唯一“城市演艺”定位项目，客群基数庞大，闭园期间进行了节目升级改版/丰富空间布局/优化游历路线/预备面向细分客群的全新剧目，重新开业后有望成为营收核心支撑点。

➤ **投资建议：我们看好宋城演艺 2023 年经营恢复，聚焦存量项目成熟及新项目开业带来的业绩增增量，短期关注两点驱动力，长期聚焦三大增长点。**短期来看，1) “五一”假期将至，存量项目藉由“五一”高景气度迎来全面复苏期；2) 上海项目恢复运营提供营收支撑。长期来看，1) 公司仍有五大项目处在建/待开业阶段，景区矩阵后续将进一步完善，品牌影响力及营收增长潜力大；2) 部分存量项目仍处爬坡期，成长空间充足；3) 珠海千古情项目有望打造第二成长曲线。我们预计 23/24/25 年公司实现归母净利润 10.08 亿元/13.72 亿元/16.27 亿元，对应的 PE 分别为 38x/28x/23x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复风险，景区客流不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	458	2,293	2,803	3,258
增长率 (%)	-61.4	400.9	22.2	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	10	1,008	1,372	1,627
增长率 (%)	-96.9	10340.6	36.0	18.6
每股收益 (元)	0.00	0.39	0.52	0.62
PE	3950	38	28	23
PB	5.1	4.5	4.0	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

14.59 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.宋城演艺 (300144.SZ) 事件点评：三峡千古情项目合作协议签订，通过轻资产景区建设为公司业务发展赋能-2022/11/25
- 2.宋城演艺 (300144.SZ) 2022 年三季报点评：经营韧性充足，看好后续复苏增长-2022/10/29
- 3.宋城演艺 (300144.SZ) 2022 年半年报点评：演艺龙头韧性强劲，看好后续复苏成长-2022/08/27
- 4.宋城演艺 (300144.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：短期受疫情影响承压，修炼内功布局未来-2022/04/25
- 5.宋城演艺(300144):Q3 业绩承压，长期基本面保持向好-2021/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	458	2,293	2,803	3,258
营业成本	228	930	976	1,068
营业税金及附加	28	32	36	42
销售费用	22	128	151	166
管理费用	392	170	202	228
研发费用	19	44	53	62
EBIT	-222	994	1,390	1,697
财务费用	-27	-13	-24	-28
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	187	241	275	270
营业利润	-8	1,250	1,691	1,999
营业外收支	-6	-23	-22	-20
利润总额	-14	1,227	1,669	1,979
所得税	3	200	272	323
净利润	-17	1,027	1,397	1,656
归属于母公司净利润	10	1,008	1,372	1,627
EBITDA	171	1,397	1,820	2,157

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,327	3,238	3,569	4,321
应收账款及票据	1	6	5	9
预付款项	4	15	16	17
存货	11	8	8	9
其他流动资产	269	371	398	414
流动资产合计	2,613	3,638	3,995	4,769
长期股权投资	1,757	1,998	2,273	2,543
固定资产	2,457	2,584	2,693	2,803
无形资产	1,006	1,006	1,005	1,005
非流动资产合计	6,808	7,194	7,602	8,009
资产合计	9,420	10,831	11,598	12,778
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	327	370	380	407
其他流动负债	524	870	648	714
流动负债合计	851	1,240	1,028	1,121
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	737	736	736	736
非流动负债合计	737	736	736	736
负债合计	1,588	1,976	1,764	1,857
股本	2,615	2,615	2,615	2,615
少数股东权益	283	302	327	357
股东权益合计	7,833	8,856	9,834	10,922
负债和股东权益合计	9,420	10,831	11,598	12,778

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-61.36	400.92	22.23	16.24
EBIT 增长率	-207.08	547.61	39.83	22.13
净利润增长率	-96.94	10340.59	36.05	18.57
盈利能力 (%)				
毛利率	50.14	59.44	65.17	67.23
净利润率	2.11	43.97	48.94	49.92
总资产收益率 ROA	0.10	9.31	11.83	12.73
净资产收益率 ROE	0.13	11.79	14.43	15.40
偿债能力				
流动比率	3.07	2.93	3.89	4.25
速动比率	3.02	2.89	3.83	4.20
现金比率	2.73	2.61	3.47	3.85
资产负债率 (%)	16.85	18.24	15.21	14.53
经营效率				
应收账款周转天数	0.77	1.00	0.68	1.00
存货周转天数	17.66	3.00	3.00	3.00
总资产周转率	0.05	0.23	0.25	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.00	0.39	0.52	0.62
每股净资产	2.89	3.27	3.64	4.04
每股经营现金流	0.13	0.58	0.63	0.75
每股股利	0.05	0.16	0.22	0.26
估值分析				
PE	3950	38	28	23
PB	5.1	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	213.55	25.45	19.19	15.84
股息收益率 (%)	0.34	1.10	1.49	1.77

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-17	1,027	1,397	1,656
折旧和摊销	393	403	431	460
营运资金变动	120	280	52	71
经营活动现金流	332	1,507	1,639	1,948
资本开支	-244	-537	-548	-577
投资	539	0	0	0
投资活动现金流	309	-537	-548	-577
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-12	-5	-291	0
筹资活动现金流	-196	-60	-760	-619
现金净流量	462	910	331	752

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026