

► **宋城演艺发布 2023 年半年报。**从业绩表现来看，23H1，公司营收 7.41 亿元/同比+562.84%，较 19 年同期-47.75%；归母净利润 3.03 亿元，22 年同期为-0.29 亿元，较 19 年同期-61.43%；23Q2，公司营收 5.06 亿元，22 年同期为 0.26 亿元，较 19 年同期-14.60%；归母净利润 2.43 亿元，22 年同期为 947 万元，较 19 年同期-65.36%；**若不考虑投资净收益，23Q2 公司归母净利润 2.43 亿元，较 19 年同期+6.82%，归母净利润表现已超越 19 年同期水平。**从财务指标来看，23H1，公司毛利率 63.95%/同比+31.02pcts，较 19 年同期-5.76pcts；归母净利率 40.89%/同比+66.95pcts，较 19 年同期-14.50pcts。23Q2，公司毛利率 63.93%/同比+67.06pcts，较 19 年同期+0.32pcts；归母净利率 47.92%/同比+12.06pcts，较 19 年同期-22.10pcts。

► **23H1 受开业时间影响杭州宋城收入及毛利率尚未恢复至 19 年同期，桂林千古情表现亮眼。**分业务来看 23H1 业绩表现，**杭州宋城**收入 2.27 亿元/同比+738.17%，较 19 年同期-43.24%，毛利率 60.73%/同比+103.90pcts，较 19 年同期-7.06pcts；**三亚千古情**收入 1.06 亿元/同比+139.26%，较 19 年同期-54.79%，毛利率 79.06%/同比+6.10pcts，较 19 年同期-7.02pcts；**丽江千古情**收入 1.36 亿元/同比+895.50%，较 19 年同期-6.35%，毛利率 80.40%/同比+66.01pcts，较 19 年同期+0.79pcts；**桂林千古情**收入 0.72 亿元，22 年同期为 316 万元；设计策划费收入 0.75 亿元/同比+538.78%。**聚焦各景区经营表现**，西安千古情开业一月后稳居景区收藏榜首 20 天；杭州宋城因 3 月初开始运营，收入/毛利率不及 19 年同期，但“五一”是杭州除西湖外最热门景区；丽江/桂林千古情人次及收入表现亮眼，桂林千古情“五一”散客人数达 19 年同期 275%。

► **暑期旺季四大景区景气度居高，23Q3 业绩表现有望超越 19 年同期。**聚焦暑期旺季，相较 23 年暑期 5 大景区+2 个轻资产景区的经营结构，23 年暑期宋城演艺新增西安、上海、九寨千古情景区及黄帝千古情轻资产景区运营，杭州、西安、丽江、桂林演出场次均居于高位（根据宋城演艺公众号，7 月 1 日至 8 月 24 日杭州/西安/丽江/桂林千古情演出 370/302/269/265 场，单日演出场次分别为 7/5/5/5 场），根据公司公告，公司各个项目阶段性恢复比例提升明显，杭州宋城已基本恢复到 2019 年同期水平，举办音乐节、狂欢节等主题活动，8 月 12 日单场演出 21 场创历史新高；丽江千古情景区和桂林千古情景区大幅超出 2019 年同期水平；上海截至 7 月底预售票总数超 40 万张。**我们认为，“暑期景区矩阵扩充+利润主贡献点杭州宋城经营表现恢复至 19 年同期+丽江/桂林经营表现超越 19 年同期”三因素催化，公司 23Q3 业绩有望超 19 年同期水平。**

► **投资建议：我们看好宋城演艺 23 年业绩修复，聚焦存量项目成熟及新项目带来的业绩增量，短期关注两大驱动力，中长期聚焦三大增长点。**短期来看，公司旗下 11 个存量千古情景区截至 7 月 1 日已全部开业，多个景区较疫情前剧院数增加、客流容纳能力提升，暑期杭州/丽江/西安/桂林景气度居于高位，23Q3 业绩有望超 19 年同期；**中长期来看**，1) 公司现有五大项目仍在筹备或待开业阶段，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) 五大项目中，珠海千古情项目有望切入休闲度假赛道，打造新成长曲线。我们预计 23/24/25 年公司归母净利润 10.71 亿元/14.78 亿元/17.45 亿元，对应 PE 为 29x/21x/18x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**区域竞争激烈、新项目不及预期、城市演艺渗透率不及预期。

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	2,169	2,729	3,182
增长率 (%)	-61.4	373.8	25.8	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	10	1,071	1,478	1,745
增长率 (%)	-96.9	10990.8	38.0	18.1
每股收益 (元)	0.00	0.41	0.57	0.67
PE	3260	29	21	18
PB	4.2	3.7	3.2	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

12.04 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) 深度报告：演艺龙头景区矩阵展开，聚焦暑期催化与新项目支撑-2023/07/10
- 2.宋城演艺 (300144.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 利润扭亏为盈，“五一”假期景区景气度上行趋势明显-2023/04/29
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,169	2,729	3,182
营业成本	228	688	688	770
营业税金及附加	28	39	38	41
销售费用	22	121	150	172
管理费用	392	154	194	223
研发费用	19	41	52	60
EBIT	-222	1,130	1,611	1,920
财务费用	-27	-15	-22	-31
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	187	178	183	188
营业利润	-8	1,326	1,820	2,144
营业外收支	-6	-23	-22	-21
利润总额	-14	1,303	1,798	2,123
所得税	3	212	293	346
净利润	-17	1,091	1,505	1,777
归属于母公司净利润	10	1,071	1,478	1,745
EBITDA	171	1,533	2,042	2,380

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,327	2,829	3,560	4,917
应收账款及票据	1	6	7	9
预付款项	4	11	11	12
存货	11	9	8	8
其他流动资产	269	367	394	410
流动资产合计	2,613	3,223	3,980	5,357
长期股权投资	1,757	1,935	2,118	2,306
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	7,125	7,437	7,757
资产合计	9,420	10,348	11,417	13,114
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	327	300	284	310
其他流动负债	524	519	230	254
流动负债合计	851	819	514	564
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	1,555	1,250	1,300
股本	2,615	2,615	2,615	2,615
少数股东权益	283	303	330	362
股东权益合计	7,833	8,793	10,167	11,813
负债和股东权益合计	9,420	10,348	11,417	13,114

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	373.78	25.80	16.59
EBIT 增长率	-207.08	608.79	42.62	19.19
净利润增长率	-96.94	10990.81	37.97	18.07
盈利能力 (%)				
毛利率	50.14	68.28	74.78	75.79
净利润率	2.11	49.38	54.16	54.85
总资产收益率 ROA	0.10	10.35	12.94	13.31
净资产收益率 ROE	0.13	12.62	15.02	15.24
偿债能力				
流动比率	3.07	3.94	7.74	9.49
速动比率	3.02	3.87	7.64	9.40
现金比率	2.73	3.46	6.92	8.71
资产负债率 (%)	16.85	15.02	10.95	9.92
经营效率				
应收账款周转天数	0.77	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	17.66	5.00	4.00	3.76
总资产周转率	0.05	0.22	0.25	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.00	0.41	0.57	0.67
每股净资产	2.89	3.25	3.76	4.38
每股经营现金流	0.13	0.47	0.67	0.81
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.06
估值分析				
PE	3260	29	21	18
PB	4.2	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	174.50	19.11	13.84	11.31
股息收益率 (%)	0.42	0.42	0.42	0.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-17	1,091	1,505	1,777
折旧和摊销	393	403	431	460
营运资金变动	120	-135	-39	31
经营活动现金流	332	1,218	1,746	2,111
资本开支	-244	-529	-543	-573
投资	539	0	0	0
投资活动现金流	309	-529	-543	-573
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-12	-5	-291	0
筹资活动现金流	-196	-187	-472	-181
现金净流量	462	502	731	1,357

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