

2023年08月28日

# 宋城演艺 (300144.SZ)

## 公司快报

### 核心项目修复，业绩表现改善

**事件：**公司发布2023年半年报。根据公告，23H1公司实现营业收入7.41亿元，同比增长562.9%，实现归母净利润3.03亿元，同比增长1140.11%，实现扣非后归母净利润2.95亿元，同比增长399.39%；单季度来看，23Q2公司实现营业收入5.06亿元，同比增长1816.03%，恢复至19年同期的85%，实现归母净利润2.42亿元，同比增长2459.7%，恢复至19年同期的50%。

#### 投资要点

- ◆ **出行恢复背景下，公司营收、归母净利润持续修复。**根据公告，23Q2公司实现营业收入5.06亿元，同比增长1816.03%，恢复至19年同期的85%，实现归母净利润2.42亿元，同比增长2459.7%，恢复至19年同期的50%，我们认为主要源于公司现场演艺业务与轻资产业务恢复较好。剔除19年六间房与密境和风重组影响，23Q2营业恢复至19年同期的102.9%。根据中国人民银行发布的2023年第二季度城镇储户问卷报告显示，居民的旅游意愿持续回升，推动公司Q1、Q2经营得到大幅改善。分业务来看，公司23年上半年杭州宋城/三亚千古情/丽江千古情实现营收2.27/1.06/1.36亿元，分别同比增长738.17%/139.26%/895.5%，分别恢复至19年同期的56.8%/45.2%/93.6%，毛利率分别为60.73%/79.06%/80.4%，分别同比提升103.9pct/6.1pct/66.01pct，较19年同期分别-7.06pct/-7.02pct/+0.79pct。
- ◆ **五一、暑期旺季催化下，各景区恢复比例提升。**五一假期期间，丽江和桂林千古情景区人次和收入均已反超历史同期最高水平，其中桂林千古情景区的散客人数增长较快，五一期间散客人数达到19年同期的275%。暑期旺季期间，杭州宋城已恢复至19年同期水平，丽江、桂林千古情大幅超出19年同期水平。上海千古情截至7月底，预售票总数超过40万张。8月12日《宋城千古情》创下一天上演21场的新纪录。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19年同期水平。
- ◆ **盈利能力显著提升。**23H1/Q2公司毛利率为63.95%/69.93%，同比增长31.03pct/67.02pct，较19年同期-5.76pct/+0.31pct。费用端，23H1整体费用率为10.34%，同比下降181.93pct，其中，销售费用为0.2亿元，同比增长145.1%，主要系公司各景区广告投入同比增加所致；管理费用为0.59亿元，同比下降72.95%，主要系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所致；研发费用为0.09亿元，同比下降1.64%；财务费用为-0.03亿元，同比增长78.4%，主要系公司汇兑收益同比减少所致。净利润端，23H1/23Q2公司净利率为40.72%/48.04%，同比提升81.38pct/45.69pct，较19年同期下降16.48pct/22.81pct。
- ◆ **投资建议：**公司作为中国演艺龙头企业，短期受益于团体游市场恢复以及客流复苏，现场演艺业务及轻资产业务有望快速修复。中长期受益于西安、上海等新项目改版升级爬坡以及轻资产扩张。我们预计2023-2025年公司营业收入分别为19.75/25.98/31.43亿元，同比增长331.5%/31.5%/21.0%，归母净利润8.77/12.36/15.72亿元，同比增长8982.9%/40.9%/27.2%，对应EPS分别为0.34/0.47/0.60元，维持

消费者服务 | 景区III

投资评级

**增持-B(维持)**

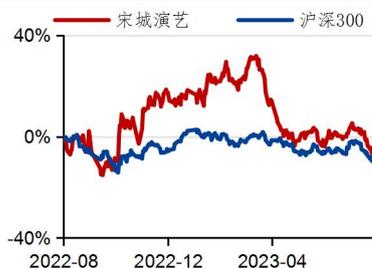
股价(2023-08-28)

12.84元

#### 交易数据

总市值(百万元)	33,572.67
流通市值(百万元)	30,191.61
总股本(百万股)	2,614.69
流通股本(百万股)	2,351.37
12个月价格区间	16.67/10.94

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.45	5.26	9.98
绝对收益	-1.38	2.71	1.34

分析师

吴东炬

 SAC执业证书编号：S0910523070002  
 wudongju@huajinsec.com

#### 相关报告

宋城演艺：Q3业绩同比有所改善，静待复苏性增长-宋城演艺三季报点评 2022.10.31  
 宋城演艺：2022H1业绩受疫情干扰，静待疫情后的恢复性增长-宋城演艺半年报点评 2022.8.30



“增持-B”评级。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,185	458	1,975	2,598	3,143
YoY(%)	31.3	-61.4	331.5	31.5	21.0
净利润(百万元)	315	10	877	1,236	1,572
YoY(%)	118.0	-96.9	8982.9	40.9	27.2
毛利率(%)	51.1	50.1	61.3	64.1	66.6
EPS(摊薄/元)	0.12	0.00	0.34	0.47	0.60
ROE(%)	3.8	-0.2	10.4	13.0	14.4
P/E(倍)	106.5	3476.2	38.3	27.2	21.3
P/B(倍)	4.4	4.4	4.0	3.6	3.1
净利率(%)	26.6	2.1	44.4	47.6	50.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2008	2613	3091	3707	5396	<b>营业收入</b>	1185	458	1975	2598	3143
现金	1859	2327	2614	3351	4862	营业成本	580	228	764	934	1050
应收票据及应收账款	2	1	13	5	16	营业税金及附加	22	28	52	77	106
预付账款	10	4	54	22	70	营业费用	66	22	89	104	126
存货	13	11	68	29	80	管理费用	256	392	138	130	173
其他流动资产	125	269	342	300	368	研发费用	41	19	40	47	50
<b>非流动资产</b>	7819	6808	7547	7794	7990	财务费用	-1	-27	-44	-63	-92
长期投资	1678	1757	1914	2072	2252	资产减值损失	-27	-1	-2	3	3
固定资产	2697	2457	2624	2727	2809	公允价值变动收益	-12	-2	-3	-4	-6
无形资产	1713	1006	947	831	679	投资净收益	182	187	164	137	168
其他非流动资产	1731	1587	2063	2163	2250	<b>营业利润</b>	372	-8	1095	1505	1895
<b>资产总计</b>	9827	9420	10638	11501	13386	营业外收入	6	3	5	4	4
<b>流动负债</b>	748	851	1296	1134	1587	营业外支出	35	9	47	33	31
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	344	-14	1053	1476	1869
应付票据及应付账款	482	327	522	577	658	所得税	41	3	158	221	280
其他流动负债	266	524	774	557	929	<b>税后利润</b>	303	-17	895	1255	1588
<b>非流动负债</b>	1123	737	745	745	743	少数股东损益	-13	-27	18	19	16
长期借款	270	0	9	8	6	<b>归属母公司净利润</b>	315	10	877	1236	1572
其他非流动负债	853	737	737	737	737	EBITDA	658	275	1311	1762	2167
<b>负债合计</b>	1871	1588	2041	1878	2330	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	310	283	301	320	336	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	2615	2615	2615	2615	2615	<b>成长能力</b>					
资本公积	1250	1217	1217	1217	1217	营业收入(%)	31.3	-61.4	331.5	31.5	21.0
留存收益	3931	3801	4538	5572	6880	营业利润(%)	121.9	-102.1	14149.8	37.4	25.9
归属母公司股东权益	7645	7549	8296	9303	10720	归属于母公司净利润(%)	118.0	-96.9	8982.9	40.9	27.2
<b>负债和股东权益</b>	9827	9420	10638	11501	13386	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	51.1	50.1	61.3	64.1	66.6
						净利率(%)	26.6	2.1	44.4	47.6	50.0
						ROE(%)	3.8	-0.2	10.4	13.0	14.4
						ROIC(%)	3.2	-1.3	9.6	12.2	13.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.0	16.9	19.2	16.3	17.4
						流动比率	2.7	3.1	2.4	3.3	3.4
						速动比率	2.5	3.0	2.3	3.2	3.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	293.1	289.3	289.3	289.3	289.3
						应付账款周转率	1.4	0.6	1.8	1.7	1.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	106.5	3476.2	38.3	27.2	21.3
						P/B	4.4	4.4	4.0	3.6	3.1
						EV/EBITDA	49.7	116.2	23.9	17.4	13.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)