



宋城演艺 (300144)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩略超预期，看好新项目爬坡

事件

2023年10月25日公司披露三季报，Q1-3实现营收16.18亿元/+316.77%，归母净利润7.87亿元/+938.93%，扣非归母净利润7.76亿元/+2803.91%。3Q23实现营收8.77亿元/+217.32%，归母净利润4.84亿元/+361.79%，扣非归母净利润4.80亿元/+283.16%。

点评

Q3 受益暑期旺季、业绩释放较充分。2023 公司营收恢复至 19 年同期 111.2%、随着各园区陆续开园较 2023 的 85.4%修复进一步加快；分园区看，根据我们对宋城演艺官方小程序数据统计，Q3 成熟项目杭州/三亚/丽江/九寨千古情日均演出场次分别约 6.0/2.6/4.7/2.6 场，环比 Q2 均有提升，其中丽江明显超过 19 年同期水平；爬坡期项目桂林/张家界/西安/上海日均演出场次分别约 4.3/2.2/4.3/2.7 场，其中桂林、西安表现突出。毛利率方面，公司 3Q23 毛利率 77.8%/+9.0pct，较 3Q19 -2.1pct、仍有提升空间。费用方面，3Q23 销售/管理费用率分别为 4.8%/4.2%，同比 +2.2/-23.3pct，销售费用率上升主因各景区广告投放增加，管理费用率延续 Q2 趋势继续控制在低于 19 年同期的水平（较 3Q19 -1.4pct）。盈利能力方面，3Q23 扣非归母净利率 54.8%、较 3Q19 -5.8pct；若剔除花房投资收益亏损的影响（约-2791 万元），调整后的扣非归母净利约为 5.1 亿元、对应调整后扣非归母净利率 58.0%、与 19 年同期基本持平。

国庆表现较好，期待新项目持续爬坡。23 年中秋国庆假期期间公司累计演出 338 场，为 22 年国庆黄金周的 384.1%、19 年国庆黄金周的 125.2%；日均演出约 42 场、日均水平为 19 年国庆的约 110%；分园区看，杭州宋城单日场次最高为 12 场（受杭州亚运会限牌影响、与五一比有所下降），其他园区中疫情后爬坡的新园区桂林、西安单日最高均达 8 场，成熟园区丽江单日最高 6 场，暑期重新开园的上海单日最高 5 场。中长期看，公司新项目爬坡、老项目扩容，佛山项目预计 24 年开业，轻资产项目复制、集团层面培育海外输出项目，成长亮点可期。

盈利预测、估值与评级

公司演艺业务壁垒深厚，收益旅游需求恢复业绩确定性强，中长期新项目爬坡释放带来增量。预计公司 23E-25E 收入 21.3/26.9/31.5 亿元，归母净利 9.6/12.9/15.8 亿元，对应 23-25E PE 为 29.3/21.8/17.8X，维持“买入”评级。

风险提示

项目爬坡速度低于预期，旅游消费意愿恢复低于预期。

社会服务组

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.76 元

相关报告：

- 1.《宋城演艺公司点评：Q2 业绩修复较好，暑期弹性可期》，2023.8.27
- 2.《宋城演艺公司点评：期待演艺龙头 Q2 进一步复苏》，2023.4.28
- 3.《宋城演艺公司点评：期待旅游市场回暖后业绩弹性》，2023.1.25



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,185	458	2,129	2,693	3,154
营业收入增长率	31.27%	-61.36%	365.00%	26.48%	17.14%
归母净利润(百万元)	315	10	961	1,293	1,579
归母净利润增长率	NA	-96.94%	9854%	34.5%	22.09%
摊薄每股收益(元)	0.121	0.004	0.368	0.495	0.604
每股经营性现金流净额	0.29	0.13	0.59	0.72	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.12%	0.13%	11.47%	14.13%	15.47%
P/E	118.82	3,952.65	29.26	21.76	17.82
P/B	4.90	5.06	3.36	3.07	2.76

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	903	1,185	458	2,129	2,693	3,154
增长率		31.3%	-61.4%	365.0%	26.5%	17.1%
主营业务成本	-353	-580	-228	-673	-808	-904
%销售收入	39.1%	48.9%	49.9%	31.6%	30.0%	28.7%
毛利	550	605	230	1,456	1,884	2,250
%销售收入	60.9%	51.1%	50.1%	68.4%	70.0%	71.3%
营业税金及附加	-12	-22	-28	-29	-36	-43
%销售收入	1.3%	1.9%	6.0%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-64	-66	-22	-92	-108	-120
%销售收入	7.1%	5.6%	4.9%	4.3%	4.0%	3.8%
管理费用	-288	-256	-392	-151	-175	-189
%销售收入	31.9%	21.6%	85.6%	7.1%	6.5%	6.0%
研发费用	-37	-41	-19	-23	-32	-35
%销售收入	4.2%	3.5%	4.1%	1.1%	1.2%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	149	219	-231	1,161	1,533	1,863
%销售收入	16.5%	18.5%	n.a	54.5%	56.9%	59.1%
财务费用	13	1	27	37	54	63
%销售收入	-1.4%	-0.1%	-5.9%	-1.7%	-2.0%	-2.0%
资产减值损失	-1,910	-27	-1	-20	-12	-10
公允价值变动收益	0	-12	-2	-3	0	0
投资收益	14	182	187	-38	0	0
%税前利润	-0.8%	52.9%	-1354%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	-1,699	372	-8	1,149	1,587	1,929
营业利润率	n.a	31.4%	n.a	54.0%	58.9%	61.1%
营业外收支	-38	-29	-6	-30	-30	-30
税前利润	-1,737	344	-14	1,119	1,557	1,899
利润率	n.a	29.0%	n.a	52.6%	57.8%	60.2%
所得税	-30	-41	-3	-134	-233	-285
所得税率	n.a	12.0%	n.a	12.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,767	303	-17	985	1,323	1,614
少数股东损益	-15	-13	-27	23	30	35
归属于母公司的净利润	-1,752	315	10	961	1,293	1,579
净利率	n.a	26.6%	2.1%	45.2%	48.0%	50.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,767	303	-17	985	1,323	1,614
少数股东损益	-15	-13	-27	23	30	35
非现金支出	2,204	413	394	303	366	398
非经营收益	29	-129	-164	93	44	41
营运资金变动	-71	163	120	154	160	-49
经营活动现金净流	394	750	332	1,535	1,893	2,004
资本开支	-1,016	-685	-244	620	-685	-878
投资	75	648	539	-653	-100	-100
其他	0	0	14	-38	0	0
投资活动现金净流	-941	-37	309	-71	-785	-978
股权募资	120	0	0	0	0	0
债权募资	294	-12	-12	-146	-200	0
其他	-301	-184	-184	-149	-539	-536
筹资活动现金净流	113	-196	-196	-295	-739	-536
现金净流量	-444	521	462	1,169	370	490

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,338	1,859	2,327	3,391	3,673	4,089
应收账款	56	12	13	187	199	233
存货	13	13	11	18	22	25
其他流动资产	506	124	261	842	965	1,098
流动资产	1,913	2,008	2,613	4,438	4,859	5,445
%总资产	20.8%	20.4%	27.7%	42.5%	43.4%	44.4%
长期投资	1,759	1,764	1,834	1,914	1,902	1,892
固定资产	3,281	3,102	2,844	2,578	2,852	3,295
%总资产	35.7%	31.6%	30.2%	24.7%	25.5%	26.9%
无形资产	2,215	2,409	1,634	992	1,038	1,084
非流动资产	7,282	7,819	6,808	6,002	6,333	6,815
%总资产	79.2%	79.6%	72.3%	57.5%	56.6%	55.6%
资产总计	9,195	9,827	9,420	10,440	11,192	12,260
短期借款	12	37	297	40	40	40
应付账款	438	555	376	571	655	595
其他流动负债	244	156	178	348	465	545
流动负债	694	748	851	960	1,160	1,181
长期贷款	282	270	0	0	0	0
其他长期负债	484	853	737	794	545	502
负债	1,460	1,871	1,588	1,754	1,705	1,683
普通股股东权益	7,412	7,645	7,549	8,380	9,150	10,206
其中：股本	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615	2,615
未分配利润	3,132	3,398	3,232	4,063	4,833	5,889
少数股东权益	323	310	283	307	337	372
负债股东权益合计	9,195	9,827	9,420	10,440	11,192	12,260

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-0.670	0.121	0.004	0.368	0.495	0.604
每股净资产	2.835	2.924	2.887	3.205	3.499	3.903
每股经营现金净流	0.151	0.287	0.127	0.587	0.724	0.766
每股股利	0.200	0.050	0.050	0.050	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	-23.64%	4.12%	0.13%	11.47%	14.13%	15.47%
总资产收益率	-19.06%	3.21%	0.10%	9.21%	11.55%	12.88%
投入资本收益率	1.86%	2.31%	-3.55%	11.70%	13.68%	14.91%
增长率						
主营业务收入增长率	-65.44%	31.27%	-61.36%	365.00%	26.48%	17.14%
EBIT 增长率	-89.71%	47.46%	-205.20%	603.07%	32.06%	21.55%
净利润增长率	-231%	-118.0%	-96.94%	9854%	34.5%	22.09%
总资产增长率	-16.72%	6.86%	-4.13%	10.83%	7.20%	9.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.3	1.2	1.3	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	10.1	8.2	18.8	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	348.3	269.0	647.0	259.0	250.0	200.0
固定资产周转天数	1,014.5	830.8	1,958.9	367.0	300.2	272.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.82%	-19.54%	-28.80%	-47.50%	-47.52%	-47.50%
EBIT 利息保障倍数	-11.6	-229.8	8.5	-31.3	-28.6	-29.5
资产负债率	15.88%	19.04%	16.85%	16.80%	15.24%	13.72%

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
2	2023-01-25	买入	15.13	N/A
3	2023-04-28	买入	14.65	N/A
4	2023-08-27	买入	12.04	N/A

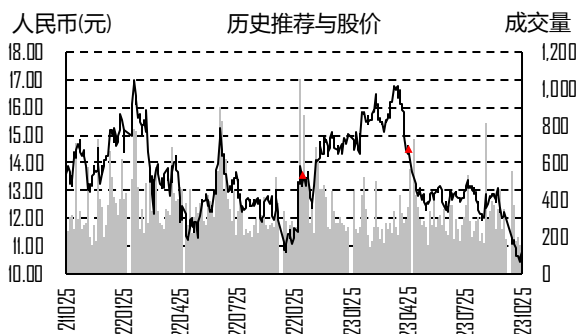
来源：国金证券研究所

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究