

2023 年 10 月 26 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

13

### 公司基本资讯

|                  |                              |
|------------------|------------------------------|
| 产业别              | 休闲服务                         |
| A 股价(2023/10/25) | 10.76                        |
| 深证成指(2023/10/25) | 9528.31                      |
| 股价 12 个月高/低      | 17.24/10.33                  |
| 总发行股数(百万)        | 2614.69                      |
| A 股数(百万)         | 2351.37                      |
| A 市值(亿元)         | 253.01                       |
| 主要股东             | 杭州宋城集团<br>控股有限公司<br>(27.72%) |
| 每股净值(元)          | 3.16                         |
| 股价/账面净值          | 3.41                         |
| 一个月 三个月 一年       |                              |
| 股价涨跌(%)          | -16.4 -18.2 -4.3             |

### 近期评等

| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2023-08-28 | 12.04 | 买进 |
| 2023-05-05 | 13.73 | 买进 |

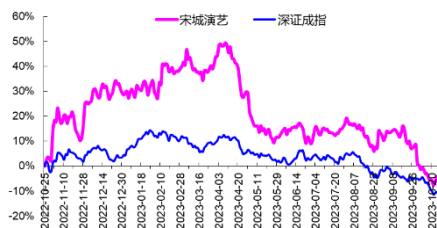
### 产品组合

|            |        |
|------------|--------|
| 文化艺术业-现场演绎 | 87.60% |
| 旅游服务业      | 12.40% |

### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 15.8% |
| 一般法人 | 33.2% |

### 股价相对大盘走势



## 宋城演艺 (300144.SZ)

BUY 买进

三季度复苏超预期，经营指标基本恢复至 2019 年同期

### 结论与建议：

#### 业绩概要：

公告前三季度实现营收 16.2 亿，同比增 316.8%，录得净利润 7.9 亿，同比增 938.9%；3Q 实现营收 8.8 亿，同比增 217.3%，录得净利润 4.8 亿，同比增 361.8%。3Q 业绩好于我们预期。

#### 点评：

- 高出行热情支撑下，公司暑期整体观演人次及收入指标已超越 2019 年同期，3Q 业绩恢复至 2019 年同期水平，其中，营收较 2019 年同期增 11.2%，扣非后净利润较 2019 年同期增 0.4%。暑假之后，中秋、国庆双节期间，公司 11 大《千古情》合计演出 338 场，为 2022 年国庆的 384.1%，2019 年国庆的 125.1%，经营状况呈强劲复苏。
- Q3 毛利率同比上升 9pcts 至 77.8%，期间费用率为 8.87%，均已恢复至正常运营水平，但毛利率较 2019 年同期（19Q3 为 79.9%）尚有提升空间。此外，随着各大景区恢复正常经营，现金流强劲复苏，3Q 经营活动现金净流入近 7 亿。
- 长远来看，通过疫情期间充分蓄力，公司形成“主题公园+文化演艺”的独特模式，打响了“宋城”、“千古情”两大品牌，随着疫后文旅市场强劲复苏，培育项目业绩爬坡，公司有望迎来新的业绩增长空间。此外，8 月底公司发布股权激励计划，覆盖人员广泛，有望充分激发中高层管理及骨干人员经营动力，为公司长期发展助力。
- 上调盈利预测，预计 2023-2025 年将分别实现净利润 10 亿、13.5 亿和 16.4 亿，分别同比增 10292%、34.3%和 21.7%，EPS 分别为 0.38 元、0.52 元和 0.63 元，当前股价对应 PE 分别为 28 倍、21 倍和 17 倍，维持“买进”。
- 风险提示：客流恢复不及预期

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2020  | 2021 | 2022   | 2023F    | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|-------|------|--------|----------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | -1752 | 315  | 10     | 1004     | 1348  | 1641  |
| 同比增减            | %       |       |      | -96.94 | 10292.03 | 34.32 | 21.72 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | -0.67 | 0.12 | 0.00   | 0.38     | 0.52  | 0.63  |
| 同比增减            | %       |       |      | -96.93 | 10274.39 | 34.32 | 21.72 |
| 市盈率(P/E)        | X       |       | 89   | 2908   | 28       | 21    | 17    |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.01  | 0.05 | 0.05   | 0.08     | 0.10  | 0.13  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.08  | 0.42 | 0.42   | 0.71     | 0.96  | 1.17  |

【投资评等说明】

评等定义

|                    |                                       |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$                    |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$           |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$            |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

### 附一：合并损益表

| 百万元           | 2020  | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 903   | 1185 | 458  | 2270  | 2959  | 3620  |
| 经营成本          | 353   | 580  | 228  | 647   | 840   | 1025  |
| 营业税金及附加       | 12    | 22   | 28   | 42    | 56    | 68    |
| 销售费用          | 64    | 66   | 22   | 101   | 166   | 212   |
| 管理费用          | 288   | 256  | 392  | 162   | 200   | 240   |
| 财务费用          | -13   | -1   | -27  | -12   | -13   | -16   |
| 资产减值损失        | -1878 | -10  |      | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益          | 14    | 182  | 187  | -48   | 4     | 8     |
| 营业利润          | -1699 | 372  | -8   | 1233  | 1663  | 2024  |
| 营业外收入         | 3     | 6    | 3    | 5     | 11    | 11    |
| 营业外支出         | 41    | 35   | 9    | 5     | -11   | 0     |
| 利润总额          | -1737 | 344  | -14  | 1233  | 1685  | 2035  |
| 所得税           | 30    | 41   | 3    | 188   | 253   | 305   |
| 少数股东损益        | -15   | -13  | -27  | 41    | 84    | 89    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -1752 | 315  | 10   | 1004  | 1348  | 1641  |

### 附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 1338 | 1859 | 2327 | 3008  | 3748  | 4726  |
| 应收账款      | 6    | 2    | 1    | 1     | 2     | 2     |
| 存货        | 13   | 13   | 11   | 12    | 12    | 13    |
| 流动资产合计    | 1913 | 2008 | 2613 | 3396  | 4245  | 5320  |
| 长期股权投资    | 1535 | 1678 | 1757 | 1775  | 1793  | 1810  |
| 固定资产      | 2509 | 2697 | 2457 | 2826  | 3108  | 3357  |
| 在建工程      | 772  | 405  | 387  | 503   | 604   | 664   |
| 非流动资产合计   | 7282 | 7819 | 6808 | 7386  | 7903  | 8338  |
| 资产总计      | 9195 | 9827 | 9420 | 10783 | 12149 | 13658 |
| 流动负债合计    | 694  | 748  | 851  | 1384  | 1647  | 1741  |
| 非流动负债合计   | 766  | 1123 | 737  | 958   | 862   | 819   |
| 负债合计      | 1460 | 1871 | 1588 | 2341  | 2509  | 2559  |
| 少数股东权益    | 323  | 310  | 283  | 298   | 313   | 328   |
| 股东权益合计    | 7412 | 7645 | 7549 | 8441  | 9640  | 11098 |
| 负债及股东权益合计 | 9195 | 9827 | 9420 | 10783 | 12149 | 13658 |

### 附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 394  | 750  | 332  | 1248  | 1628  | 1991  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -941 | -37  | 309  | -454  | -592  | -652  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 113  | -196 | -196 | -113  | -296  | -362  |
| 现金及现金等价物净增加额  | -444 | 521  | 462  | 681   | 740   | 977   |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。