

Q3 业绩持平 19 年同期，看好各地项目后续成长潜力

2023 年 10 月 26 日

► **宋城演艺发布 2023 年三季报。**23 年前三季度，公司营业收入 16.18 亿元/同比+316.77%，较 19 年同期-26.67%；归母净利润 7.87 亿元/同比+938.95%，较 19 年同期-38.03%。23Q3，公司营业收入 8.77 亿元/同比+217.32%，较 19 年同期+11.20%；归母净利润 4.84 亿元/同比+361.81%，较 19 年同期-0.14%。从毛利率表现来看，23 年前三季度，公司毛利率 71.45%/同比增加 12.96pcts，较 19 年同期减少 1.89pcts；净利率 48.66%/同比增加 29.14pcts，较 19 年同期减少 8.91pcts。23Q3，公司毛利率 77.79%/同比增加 8.96pcts，较 19 年同期减少 2.09pcts；净利率 55.21%/同比+17.27pcts，较 19 年同期减少 6.27pcts。**23Q3 营收较 19 年同期增长，但归母净利润与 19 年同期持平**，主要是投资净收益为负、销售费用上行所致：1) 23Q3 投资净收益为-0.22 亿元，19 年同期为 0.34 亿元；2) 23Q3 销售费用为 0.42 亿元，较 19 年同期+72.50%，对应销售费用率 4.77%，较 19 年同期+1.69pcts。

► **宋城演艺盈利结构迈向多元化，多项目仍处爬坡/存量竞争阶段后续上行潜力充足。**宋城演艺 19 年收入/毛利支撑点为杭州宋城/三亚千古情/丽江千古情三大项目，其他项目收入/毛利贡献相对较低；23Q3 较 19Q3 新开西安、黄帝、上海千古情三个项目，收入/毛利结构从原先的三项目支撑架构向多元化方向转变，但多元化项目矩阵中，**西安、上海、张家界、桂林四地千古情景气度较高，但开业时间较晚，项目或还未渡过爬坡阶段**；此外，四项目中西安本地演艺项目竞争激烈，除西安千古情外还有长恨歌、驼铃传奇等十余台演艺项目，该项目短期可能需要通过价格竞争实现引流，短期盈利能力可能受限。**我们认为，项目数量增加将促宋城演艺整体揽收能力增加，但部分项目可能因竞争和爬坡因素导致收入及毛利表现与杭州宋城/丽江千古情等老牌项目存在差距；参考杭州/三亚/丽江项目过往发展情况，我们认为，西安/上海/张家界/桂林等项目有望在本地逐步实现渠道深耕、在覆盖范围内逐步提升品牌知名度，促收入及毛利逐步优化。**

► **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，中长期聚焦四大增长点。**1) 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，客流旺季有望为公司业绩贡献新增量；2) 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；3) 存量项目仍处爬坡期，成长空间充足；4) 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 9.02 亿元/13.01 亿元/15.60 亿元，对应 PE 为 32x/22x/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	2,037	2,729	3,182
增长率 (%)	-61.4	344.9	34.0	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	10	902	1,301	1,560
增长率 (%)	-96.9	9241.7	44.2	19.9
每股收益 (元)	0.00	0.35	0.50	0.60
PE	-	32	22	18
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.96 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) 2023 年半年报点评：Q2 主营业务归母净利润超越 19 年同期，看好暑期高景气下 Q3 业绩表现-2023/08/27

2.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

3.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

4.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

5.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

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	2,037	2,729	3,182
营业成本	228	616	731	825
营业税金及附加	28	37	38	41
销售费用	22	114	150	172
管理费用	392	145	194	223
研发费用	19	39	52	60
EBIT	-222	1,091	1,568	1,865
财务费用	-27	-10	-10	-24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	187	16	22	25
营业利润	-8	1,121	1,605	1,919
营业外收支	-6	-23	-22	-21
利润总额	-14	1,098	1,583	1,898
所得税	3	179	258	309
净利润	-17	919	1,325	1,588
归属于母公司净利润	10	902	1,301	1,560
EBITDA	171	1,494	1,999	2,325

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,327	2,787	3,808	5,146
应收账款及票据	1	6	7	9
预付款项	4	10	12	13
存货	11	8	8	9
其他流动资产	269	367	400	417
流动资产合计	2,613	3,178	4,236	5,593
长期股权投资	1,757	1,774	1,795	1,821
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	6,959	7,111	7,269
资产合计	9,420	10,137	11,347	12,862
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	327	268	302	332
其他流动负债	524	260	242	269
流动负债合计	851	529	544	601
长期借款	0	254	254	254
其他长期负债	737	735	735	735
非流动负债合计	737	988	988	988
负债合计	1,588	1,517	1,532	1,589
股本	2,615	2,615	2,615	2,615
少数股东权益	283	300	324	352
股东权益合计	7,833	8,621	9,815	11,272
负债和股东权益合计	9,420	10,137	11,347	12,862

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	344.90	33.97	16.59
EBIT 增长率	-207.08	591.54	43.70	18.92
净利润增长率	-96.94	9241.71	44.20	19.90
盈利能力 (%)				
毛利率	50.14	69.78	73.21	74.06
净利润率	2.11	44.29	47.68	49.03
总资产收益率 ROA	0.10	8.90	11.47	12.13
净资产收益率 ROE	0.13	10.84	13.71	14.28
偿债能力				
流动比率	3.07	6.01	7.79	9.31
速动比率	3.02	5.90	7.68	9.21
现金比率	2.73	5.27	7.01	8.56
资产负债率 (%)	16.85	14.96	13.50	12.36
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	0.21	0.25	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.00	0.35	0.50	0.60
每股净资产	2.89	3.18	3.63	4.18
每股经营现金流	0.13	0.45	0.69	0.80
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.06
估值分析				
PE	-	32	22	18
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	150.11	17.15	12.82	11.03
股息收益率 (%)	0.46	0.46	0.46	0.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-17	919	1,325	1,588
折旧和摊销	393	403	431	460
营运资金变动	120	-185	32	38
经营活动现金流	332	1,169	1,809	2,102
资本开支	-244	-529	-543	-573
投资	539	0	0	0
投资活动现金流	309	-532	-543	-573
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-12	11	-53	0
筹资活动现金流	-196	-177	-245	-192
现金净流量	462	460	1,021	1,338

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