

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宋城演艺(300144.SZ)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

宋城演艺(300144.SZ) 季报点评: 基本面稳健, 24年业绩弹性可期

2023年10月26日

事件: 公司发布2023年三季报: 1) 23Q1-3 公司实现营收16.18亿元/-26.7% (与19年同期相比, 下同), 归母净利润7.87亿元/-38%, 扣非归母净利润7.76亿元/-29.2%; 2) 23Q3 公司实现营收8.77亿元/+11.2%, 归母净利润4.84亿元/-0.1%, 扣非归母净利润4.80亿元/+0.6%。

点评:

收入端来看, 得益于新增项目推进, 公司营收超19同期11.2%。 Q3 宋城整体及重资产项目演出场次分别为3189/2768场, 较19同期恢复度为148%/150%, 其中, 杭州/三亚/丽江/桂林项目恢复度分别为111%/86%/121%/114%, 西安/上海项目演出场次达到409/273场, 在11个项目中分别排第3/5位。收入增速慢于场次增速或源自杭州宋城暑期举办市民优惠活动以及西安、上海等项目爬坡导致客单价稍低于成熟项目。

利润端来看, 重资产盈利5亿+超预期, 彰显公司经营实力。 Q3 公司花房投资亏损2791万元, 扣除花房影响后23Q3 演艺主业盈利超5亿。分项目来看, 杭州/丽江/桂林项目较19同期已完全恢复, 三亚/张家界项目相对较弱, 同时上海/西安项目仍在爬坡。在此情况下, 公司23Q3 归母仍然与19Q3 持平难能可贵, 验证宋城优秀的产品力以及运营能力。

成本费用端来看, 毛利率快速爬坡, 降本增效成果显著。 在新增项目爬坡情况下, 宋城毛利率仍实现快速提升, 23Q3 毛利率77.8%, 环比+7.86pct, 接近恢复至19Q3 的79.9%; 管理费率4.2%, 逐季下降, 目前已经是历史最低水平, 管理模式变革成效显著; 销售费率4.8%有所增长, 主要源自上海项目暑期开业后进行达人合作、抖音投放等前期宣传推广, 以及在杭州、西安等项目举办音乐节、狂欢节等营销活动。

盈利预测与投资建议: 宋城成熟项目改版升级提升天花板, 培育项目快速爬坡, 轻重模式结合推进异地扩张, 公司基本面及长期成长性仍然稳健, 我们看好公司未来业绩弹性和增长空间。此外, 随着花房账户解冻, 复牌推进, 情绪面有望好转; 此前公司发布股权激励计划, 而随着公司业绩完成度明朗, 有望进一步缓解市场对管理层担忧。我们测算公司23-25年归母净利分别为9/14/16.6亿元, 10月25日收盘价对应PE分别为31/20/17倍, 维持“增持”评级, 建议重点关注。

风险提示: 宏观经济复苏不及预期, 市场竞争加剧, 新项目建设不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,185	458	2,183	2,981	3,468
增长率 YoY %	31.3%	-61.4%	376.9%	36.5%	16.3%
归属母公司净利润 (百万元)	315	10	904	1,393	1,663
增长率 YoY%	118.0%	-96.9%	9256.6%	54.2%	19.3%
毛利率%	51.1%	50.1%	65.2%	68.9%	69.2%
净资产收益率ROE%	4.1%	0.1%	10.8%	14.3%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.00	0.35	0.53	0.64
市盈率 P/E(倍)	89.28	2,913.05	31.13	20.19	16.92
市净率 P/B(倍)	3.68	3.73	3.36	2.88	2.46

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,008	2,613	4,361	6,113	7,997
货币资金	1,859	2,327	3,882	5,505	7,273
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2	1	12	17	19
预付账款	10	4	23	28	32
存货	13	11	22	19	14
其他	125	269	423	545	658
非流动资产	7,819	6,808	6,837	6,863	6,901
长期股权投资	1,678	1,757	1,777	1,777	1,777
固定资产(合)	2,697	2,457	2,516	2,588	2,671
无形资产	1,713	1,006	986	966	946
其他	1,731	1,587	1,557	1,532	1,507
资产总计	9,827	9,420	11,198	12,976	14,898
流动负债	748	851	1,547	1,906	2,132
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	482	327	738	850	918
其他	266	524	809	1,055	1,214
非流动负债	1,123	737	976	966	956
长期借款	270	0	250	250	250
其他	853	737	726	716	706
负债合计	1,871	1,588	2,522	2,871	3,088
少数股东权益	310	283	307	342	385
归属母公司	7,645	7,549	8,369	9,762	11,425
负债和股东权益	9,827	9,420	11,198	12,976	14,898

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,185	458	2,183	2,981	3,468
同比(%)	31.3%	-61.4%	376.9%	36.5%	16.3%
归属母公司净利润	315	10	904	1,393	1,663
同比(%)	118.0%	-96.9%	9256.6	54.2%	19.3%
毛利率(%)	51.1%	50.1%	65.2%	68.9%	69.2%
ROE%	4.1%	0.1%	10.8%	14.3%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.00	0.35	0.53	0.64
P/E	89.28	2,913.0	31.13	20.19	16.92
P/B	3.68	3.73	3.36	2.88	2.46
EV/EBITDA	61.04	213.71	19.58	12.42	9.72

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,185	458	2,183	2,981	3,468
营业成本	580	228	759	928	1,066
营业税金及附加	22	28	31	39	45
销售费用	66	22	100	122	139
管理费用	256	392	127	146	166
研发费用	41	19	24	30	31
财务费用	-1	-27	0	3	7
减值损失合	-10	0	-10	-10	-10
投资净收益	182	187	-35	-15	10
其他	-20	8	0	0	0
营业利润	372	-8	1,097	1,688	2,013
营业外收支	-29	-6	-7	-7	-7
利润总额	344	-14	1,090	1,681	2,006
所得税	41	3	164	252	301
净利润	303	-17	927	1,429	1,705
少数股东损	-13	-27	23	36	43
归属母公司	315	10	904	1,393	1,663
EBITDA	594	171	1,271	1,873	2,210
EPS(当	0.12	0.00	0.35	0.53	0.64

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	750	332	2,014	1,982	2,122
净利润	303	-17	927	1,429	1,705
折旧摊销	387	393	181	189	197
财务费用	24	26	12	12	12
投资损失	-182	-187	35	15	-10
营运资金变	163	120	835	320	201
其它	56	-3	25	17	17
投资活动现金流	-37	309	-359	-337	-332
资本支出	-685	-244	-177	-197	-217
长期投资	648	539	-115	-95	-95
其他	0	14	-67	-45	-20
筹资活动现金流	-196	-196	-99	-22	-22
吸收投资	0	0	47	0	0
借款	0	0	250	0	0
支付利息或	-145	-144	-142	-12	-12
现金流净增加额	521	462	1,555	1,623	1,768

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。