

文旅复苏强劲，Q3 业绩表现亮眼

——宋城演艺（300144）点评报告

增持(维持)

2023 年 10 月 27 日

报告关键要素：

2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 前三季度，公司实现营收 16.18 亿元（同比+316.77%），归母净利润 7.87 亿元（同比+938.93%），扣非归母净利润 7.76 亿元（同比+2803.91%）。其中，2023Q3 实现营收 8.77 亿元（同比+217.32%），归母净利润 4.84 亿元（同比+361.79%），扣非归母净利润 4.80 亿元（同比+283.16%）。

投资要点：

假期旅游恢复势头强劲，Q3 营收超过 2019 年同期。随着我国经济持续恢复向好，叠加中秋国庆双节刺激，国内居民旅游消费增长迅猛。根据文化和旅游部数据中心测算，中秋国庆假期 8 天，国内旅游出游人数 8.26 亿人次，较 2019 年增长 4.1%；实现国内旅游收入 7534.3 亿元，较 2019 年增长 1.5%。公司全力以赴迎接行业和市场复苏，2023 前三季度实现营收 16.18 亿元（同比+316.77%），归母净利润 7.87 亿元（同比+938.93%），扣非归母净利润 7.76 亿元（同比+2803.91%）。其中，2023Q3 单季度公司营收和扣非归母净利润分别同比+217.32%/+283.16%至 8.77/4.80 亿元，超过 2019 年同期（7.89/4.78 亿元），归母净利润同比+361.79%至 4.84 亿元，接近 2019 年同期水平（4.85 亿元）。

项目经营恢复良好，十一再迎观演热潮。在文旅消费持续复苏的大背景下，各个景区延续观演热潮。十一黄金周期间，11 大《千古情》合计演出 338 场，是 2022 年十一黄金周的 384.10%，已经恢复至 2019 年黄金周的 125.19%。高峰期间，千古情单日上演达 59 场。杭州亚运会的举办也助力提振杭州宋城的经营业绩。9 月底，国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》，从 5 个方面提出 30 条推动旅游业高质量发展的工作措施，助力释放旅游消费潜力，推动旅游业高质量发展。行业复苏强劲叠加政策利好，公司业绩有望持续增长。

销售管理费用率下降，公司盈利能力持续改善。2023 前三季度公司毛利率为 71.45%，同比+12.96pcts，恢复接近 2019 年同期水平（73.34%）；净利率为 49.75%，同比+35.36pcts，盈利能力持续改善。费用端，2023 前三季度公司销售费用由于各景区广告投入增加，由上年同期 0.15 亿

基础数据

总股本（百万股）	2,614.69
流通A股（百万股）	2,351.37
收盘价（元）	11.19
总市值（亿元）	292.58
流通A股市值（亿元）	263.12

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

假期旅游需求集中释放，公司业绩大幅提升
文旅消费复苏正当时，公司业绩蓄力反弹
逆势扩张升级文旅产品，疫后复苏弹性可期

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	457.81	2080.18	2592.20	3014.73
增长比率(%)	-61.36	354.37	24.61	16.30
归母净利润(百万元)	9.66	967.36	1401.82	1685.93
增长比率(%)	-96.94	9916.24	44.91	20.27
每股收益(元)	0.00	0.37	0.54	0.64
市盈率(倍)	2967.20	29.62	20.44	17.00
市净率(倍)	3.80	3.42	2.93	2.50

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

元同比增长 302.90%至 0.62 亿元，销售费用率减少 0.13pct 至 3.82%；管理费用由于各景区持续开园，由上年同期 2.96 亿元减少 67.45%至 0.96 亿元，管理费用率减少 70.32pcts 至 5.96%。

盈利预测与投资建议：疫情期间公司积极进行产品创新和舞台升级，提升游客体验与接待能力。行业复苏强劲叠加政策利好，公司作为中国演艺行业的龙头企业，园区客流迅速回暖，培育项目业绩爬坡，未来成长空间可期。根据最新数据上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 9.67/14.02/16.86 亿元(调整前为 8.83/12.80/15.20 亿元)，每股收益分别为 0.37/0.54/0.64 元/股，对应 2023 年 10 月 26 日收盘价的 PE 分别为 29.62/20.44/17.00 倍，维持“增持”评级。

风险因素：消费复苏不及预期风险、宏观经济波动风险、新项目经营不及预期风险。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	458	2080	2592	3015
同比增速 (%)	-61.36	354.37	24.61	16.30
营业成本	228	862	853	874
毛利	230	1218	1739	2140
营业收入 (%)	50.14	58.55	67.10	71.00
税金及附加	28	64	95	128
营业收入 (%)	6.01	3.07	3.66	4.25
销售费用	22	121	141	162
营业收入 (%)	4.87	5.84	5.43	5.38
管理费用	392	187	207	241
营业收入 (%)	85.60	9.00	8.00	8.00
研发费用	19	81	99	118
营业收入 (%)	4.06	3.89	3.81	3.92
财务费用	-27	-70	-127	-143
营业收入 (%)	-5.94	-3.36	-4.89	-4.76
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	9	44	39	45
投资收益	187	187	194	211
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	2	3	4	8
营业利润	-8	1068	1562	1898
营业收入 (%)	-1.70	51.35	60.26	62.96
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	-14	1062	1556	1892
营业收入 (%)	-3.02	51.06	60.03	62.76
所得税费用	3	85	140	189
净利润	-17	977	1416	1703
营业收入 (%)	-3.78	46.97	54.62	56.49
归属于母公司的净利润	10	967	1402	1686
同比增速 (%)	-96.94	9916.24	44.91	20.27
少数股东损益	-27	10	14	17
EPS（元/股）	0.00	0.37	0.54	0.64

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.00	0.37	0.54	0.64
BVPS	2.89	3.21	3.74	4.39
PE	2,967.20	29.62	20.44	17.00
PEG	-30.61	0.00	0.46	0.84
PB	3.80	3.42	2.93	2.50
EV/EBITDA	213.71	22.98	15.68	11.18
ROE	0.13%	11.54%	14.32%	14.69%
ROIC	-3.28%	8.02%	10.56%	11.21%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2327	4227	4782	8199
交易性金融资产	225	325	275	175
应收票据及应收账款	1	17	2	21
存货	11	47	14	57
预付款项	4	28	19	21
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	44	166	14	200
流动资产合计	2613	4810	5105	8672
长期股权投资	1757	1757	1831	1883
固定资产	2457	2714	2869	2940
在建工程	387	621	540	525
无形资产	1006	842	496	90
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	35	35	35	35
其他非流动资产	1164	1202	1236	1343
资产总计	9420	11981	12113	15490
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	327	1664	420	1999
预收账款	14	36	47	66
合同负债	123	352	313	384
应付职工薪酬	17	47	47	54
应交税费	17	63	86	101
其他流动负债	352	453	449	466
流动负债合计	851	2616	1362	3070
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	737	687	657	622
负债合计	1588	3302	2018	3692
归属于母公司的所有者权益	7549	8386	9788	11474
少数股东权益	283	293	307	324
股东权益	7833	8679	10095	11798
负债及股东权益	9420	11981	12113	15490

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	332	2641	500	3290
投资	539	-85	-4	49
资本性支出	-244	-763	-255	-97
其他	14	287	344	211
投资活动现金流净额	309	-561	85	162
债权融资	-12	-50	-30	-35
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-144	-131	0	0
其他	-40	0	0	0
筹资活动现金流净额	-196	-181	-30	-35
现金净流量	462	1899	555	3417

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场