

2024年02月01日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

12

宋城演艺 (300144.SZ)

BUY 买进

主业经营有序，关注新项目开业情况

结论与建议:

业绩概要:

公司预告 2023 年全年实现营收 18.5 亿至 20.5 亿之间，同比增 304%至 348%，预计亏损 0.97 亿至 1.82 亿之间，同比转亏，主要系计提花房集团长期股权投资减值所致，不考虑花房集团减值，预计实现净利润 7.5 亿至 9 亿之间，略低于预期。

点评:

- 花房集团减值影响当年利润。受益文旅消费复苏，公司收入端全年维持强劲复苏，营收规模恢复至 2019 年同期 70.8%-78.5%左右，4Q 预计实现营收 2.3 亿至 4.3 亿之间，同比增 234%-521%，恢复至 2019 年同期的 57%-106.4%，收入复苏稳健有序。利润端，由于花房集团(持股比例 35.35%)经营风险加大，存在减值可能，故于 4Q 计提长期股权投资减值 8.6 亿-9 亿，导致全年净利润出现大幅亏损；若不考虑花房减值，全年净利润同比增 7666%-9219%，4Q 净亏损 0.4 亿至盈利 1.13 亿，同比减亏/扭亏。根据花房集团 2022 年年报来看，公司股权部分价值约 10.6 亿，本次减值完成后，花房集团经营对公司盈利影响将较小。
- 演艺业务稳健，新千古情景区开业在即。据公司披露 2023 年整体门票收入已基本恢复至 2019 年水平，其中，杭州宋城千古情场次单日演出创 21 场新高；西安、上海等爬坡期项目在整改后市场口碑及市场占有率均有不错表现。广东千古情景区(佛山千古情)将于 2024 年大年初一开业，为公司第 12 个千古情景区，截止 29 日预售达 20 多万份。全年来看，我们预计成熟项目将“稳定输出”，爬坡期项目将继续整改，进一步提升游玩体验，随着团客恢复和营销推广下散客量上升，2024 年公司现场演艺业务有望更上一层楼。
- 预计 2023-2025 年将分别实现净利润-1.4 亿、11.8 亿和 14.4 亿，EPS 分别为-0.05 元、0.45 元和 0.55 元，当前股价对应 2024、2025 年 PE 分别为 20 倍和 16 倍，维持“买进”。
- 风险提示：客流恢复不及预期，爬坡期项目业绩增长不及预期

公司基本资讯

产业别	休闲服务		
A 股价(2024/1/31)	8.89		
深证成指(2024/1/31)	8212.84		
股价 12 个月高/低	17.24/8.65		
总发行股数(百万)	2620.09		
A 股数(百万)	2271.86		
A 市值(亿元)	201.97		
主要股东	杭州宋城集团控股有限公司 (27.72%)		
每股净值(元)	3.16		
股价/账面净值	2.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.2	-18.2	-38.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-26	10.76	买进
2023-08-28	12.04	买进
2023-05-05	13.73	买进

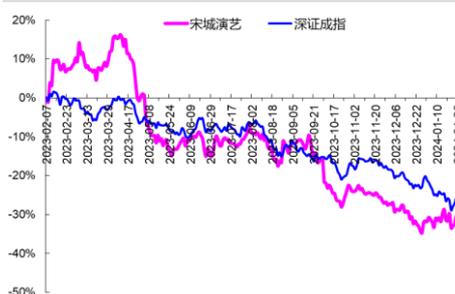
产品组合

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



..... 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	-144	1183	1443
同比增减	%			-96.94			21.98
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.67	0.12	0.00	-0.05	0.45	0.55
同比增减	%			-96.93			21.98
市盈率(P/E)	X	-13	74	2403	-162	20	16
股利 (DPS)	RMB 元	0.01	0.05	0.05	-0.01	0.09	0.11
股息率 (Yield)	%	0.11	0.56	0.56	-0.12	1.02	1.24

【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 预期近期股价将处于盘整 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	1929	2496	3045
经营成本	353	580	228	617	724	868
营业税金及附加	12	22	28	30	40	49
销售费用	64	66	22	90	136	178
管理费用	288	256	392	143	155	186
财务费用	-13	-1	-27	-11	-11	-14
资产减值损失	-1878	-10		-880	0	0
投资收益	14	182	187	-48	4	8
营业利润	-1699	372	-8	102	1431	1742
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	102	1453	1753
所得税	30	41	3	210	218	263
少数股东损益	-15	-13	-27	36	52	47
归属于母公司所有者的净利润	-1752	315	10	-144	1183	1443

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	2906	3530	4352
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	1230	1242	1255
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	6638	6969	7178
资产总计	9195	9827	9420	10034	11215	12498
流动负债合计	694	748	851	1508	1747	1797
非流动负债合计	766	1123	737	1105	994	945
负债合计	1460	1871	1588	2612	2742	2742
少数股东权益	323	310	283	298	313	328
股东权益合计	7412	7645	7549	7421	8473	9756
负债及股东权益合计	9195	9827	9420	10034	11215	12498

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	1061	1373	1675
投资活动产生的现金流量净额	-941	-37	309	-386	-499	-548
筹资活动产生的现金流量净额	113	-196	-196	-96	-250	-305
现金及现金等价物净增加额	-444	521	462	579	624	822

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)有限公司相信用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，不在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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何之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，或会买入，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。