

景区

宋城演艺 (300144.SZ)

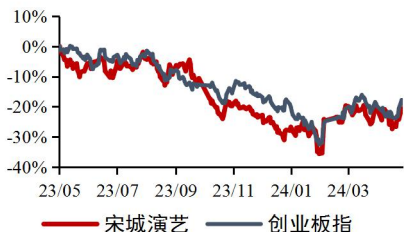
增持-A(维持)

新项目增速亮眼，花房计提减值损失

2024年5月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月30日

收盘价(元):	10.86
年内最高/最低(元):	14.55/8.22
流通A股/总股本(亿股):	22.72/26.20
流通A股市值(亿元):	246.73
总市值(亿元):	284.54

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.10
摊薄每股收益(元):	0.10
每股净资产(元):	2.98
净资产收益率(%):	3.27

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496309

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年财务报告，期内公司实现营收19.26亿元/+320.76%，为2019年同期73.76%；归母净亏损1.1亿元/-130.2%，扣非归母净亏损0.88亿元/+6.16%，EPS-0.04元，拟向全体股东每10股派发现金红利1元(含税)。若不考虑花房长期股权投资形成的减值损失，公司归母净利润8.29亿元(较上年同期扭亏为盈，同比增加9.59亿元)，经营活动现金流14.19亿元/+327.4%。2023Q4实现营收3.09亿元/+343.02%，归母净亏损8.97亿元(较上年同期亏损增加7.74亿元)，扣非归母净亏损8.64亿元(较上年同期亏损增加7.43亿元)。

事件点评

➢ 成熟景区继续贡献主要营收，新项目增长明显。杭州/三亚/丽江项目分别实现营收6.55亿元/1.92亿元/3.22亿元，同比分别+214.38%/251.64%/277.65%，新项目中上海千古情自2023年7月开始营业，期内营收0.98亿元，西安千古情改版后市场反响较好，实现营收0.52亿元。

➢ 公司对持股35.35%的花房集团计提长期股权投资减值损失8.61亿元。公司参股联营公司花房集团2023年4月被冻结1.361亿元，致使上年会计师事务所对公司出局保留意见审计报告。2023年7月花房集团向有关机关缴纳待结案扣押款1.55亿元，随后由审计机构出具花房集团2022年度带保留意见的审计报告和2023年度标准无保留的审计报告。公司获2023无保留审计意见年审计报告。

➢ 期内公司毛利率66.35%/+16.21pct，净利率-5.64%/+10.69pct。整体费用率12.02%/-76.57pct，其中销售费用率4.59%/-0.29pct，销售费用同比增长295.97%系景区广告投入增加；管理费用率7.61%/-78pct系上年同期闭园期间营业成本列入管理费用基数较；研发费用率1.56%/-2.5pct，财务费用率-1.73%/+4.21pct。经营活动现金流净额14.19亿元/+327.4%。

➢ 春节景区运营多项指标超2019年同期水平，广东千古情开业填补大湾区演艺文旅项目空白。公司2024Q1实现营收5.6亿元/+138.7%，归母净利润2.52亿元/+317.33%，扣非归母净利润2.49亿元/+349.07%，EPS0.1元。春节期间，公司多项指标超越2019年同期水平，其中千古情总演出场次/总接待游客量/总营业收入分别为2019年同期251%/207%/189%。公司第9个自营景区广东千古情开业，单日演出场次达到10场创千古情系列新高。

➢ 2024Q1公司经营水平全面回升。2024Q1公司毛利率68.75%/+17.73pct，净利率45.63%/+20.72pct。整体费用率13.71%/-3.97pct，其中销售费用率



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



4.74%/+1.37pct 系上年同期公司旗下部分实景演艺项目尚未开园、销售费用同比基数较低；管理费用率 7.92%/-3.69pct，管理费用同比增加 62.81%系期内公司各景区开业天数同比增加及广东千古情项目新开园所致；研发费用率 1.34%/+0.25pct；财务费用率-0.29%/-1.38pct 系公司利息收入同比增加、利息费用同比减少。经营活动现金流净额 3.48 亿元/+109.93%。

投资建议

➤ 年内旅游市场经营情况持续恢复，公司成熟项目继续贡献主要业绩、新项目改版升级迎来客流口碑双丰，公司盈利能力有望持续恢复。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.5\0.59\0.66 元，对应公司 4 月 30 日收盘价 10.86 元，2024-2026 年 PE 分别为 21.9\18.5\16.4 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 居民消费恢复不及预期风险；新项目业绩不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	458	1,926	2,743	3,186	3,575
YoY(%)	-61.4	320.8	42.4	16.2	12.2
净利润(百万元)	-48	-110	1,298	1,537	1,740
YoY(%)	-115.2	-130.2	1280.7	18.4	13.2
毛利率(%)	50.1	66.3	68.0	68.6	69.1
EPS(摊薄/元)	-0.02	-0.04	0.50	0.59	0.66
ROE(%)	-1.0	-1.4	14.9	15.2	14.8
P/E(倍)	-595.9	-258.9	21.9	18.5	16.4
P/B(倍)	3.8	3.9	3.3	2.8	2.4
净利率(%)	-10.4	-5.7	47.3	48.2	48.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2613	3385	4262	5541	7789
现金	2327	2892	3752	5034	7267
应收票据及应收账款	1	5	4	6	5
预付账款	4	7	9	10	11
存货	11	9	18	13	21
其他流动资产	269	472	480	478	486
非流动资产	6746	5681	6338	6306	6064
长期投资	1695	764	794	832	852
固定资产	2457	2274	2782	2816	2816
无形资产	1006	970	853	699	445
其他非流动资产	1587	1673	1909	1959	1951
资产总计	9359	9065	10600	11848	13853
流动负债	851	726	1116	931	1303
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	327	256	621	379	725
其他流动负债	524	470	495	551	578
非流动负债	737	802	623	586	534
长期借款	0	97	152	115	64
其他非流动负债	737	706	470	470	470
负债合计	1588	1528	1739	1516	1837
少数股东权益	283	285	311	343	378
股本	2615	2620	2620	2620	2620
资本公积	1220	1299	1314	1314	1314
留存收益	3743	3502	8137	9690	11447
归属母公司股东权益	7487	7252	8550	9989	11638
负债和股东权益	9359	9065	10600	11848	13853

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	332	1419	1832	1506	2252
净利润	-75	-109	1324	1568	1775
折旧摊销	359	350	326	380	414
财务费用	-27	-33	-142	-182	-242
投资损失	-130	65	-65	-78	-52
营运资金变动	120	134	389	-183	357
其他经营现金流	85	1011	0	0	0
投资活动现金流	309	-565	-918	-270	-120
筹资活动现金流	-196	-295	-38	47	101
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.02	-0.04	0.50	0.59	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.54	0.70	0.57	0.86
每股净资产(最新摊薄)	2.86	2.77	3.26	3.81	4.44

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	458	1926	2743	3186	3575
营业成本	228	648	878	1000	1104
营业税金及附加	28	30	74	97	119
营业费用	22	88	126	143	157
管理费用	392	147	206	239	268
研发费用	19	30	41	48	54
财务费用	-27	-33	-142	-182	-242
资产减值损失	-1	-866	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	130	-65	65	78	52
营业利润	-65	92	1626	1918	2167
营业外收入	3	3	4	4	3
营业外支出	9	52	34	32	32
利润总额	-71	43	1596	1890	2139
所得税	3	152	271	321	364
税后利润	-75	-109	1324	1568	1775
少数股东损益	-27	1	26	31	36
归属母公司净利润	-48	-110	1298	1537	1740
EBITDA	218	313	1826	2142	2371

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-61.4	320.8	42.4	16.2	12.2
营业利润(%)	-117.5	241.8	1658.6	18.0	13.0
归属于母公司净利润(%)	-115.2	-130.2	1280.7	18.4	13.2
获利能力					
毛利率(%)	50.1	66.3	68.0	68.6	69.1
净利率(%)	-10.4	-5.7	47.3	48.2	48.7
ROE(%)	-1.0	-1.4	14.9	15.2	14.8
ROIC(%)	-1.7	1.2	13.5	13.8	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	17.0	16.9	16.4	12.8	13.3
流动比率	3.1	4.7	3.8	6.0	6.0
速动比率	3.0	4.6	3.7	5.9	5.9
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	289.3	636.9	636.9	636.9	636.9
应付账款周转率	0.6	2.2	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	-595.9	-258.9	21.9	18.5	16.4
P/B	3.8	3.9	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	125.1	84.0	13.8	11.2	9.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

