



# 宋城演艺 (300144)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 中报预告符合预期，期待暑期旺季

### 事件

24年7月23日公司公告1H24预告，预计营收11~12.50亿元/+48.54%~68.80%，归母净利润4.80~6.20亿元/+58.5%~104.8%，扣非归母净利润4.77~6.17亿元/+61.52%~108.91%。单2Q24预计营收5.4~6.9亿元/+6.8%~36.4%，归母净利润2.3~3.7亿元/-5.8%~+51.9%，扣非归母净利润2.3~3.7亿元/-5.0%~53.3%。

### 点评

**Q2 淡季各园区恢复度有所分化，桂林、西安、佛山等表现相对亮眼。**根据我们对宋城演艺官方小程序演出场次跟踪数据，2024成熟园区杭州/三亚/丽江/桂林千古情日均演出场次分别为4.4/2.6/2.6/2.6场，同比23年同期分别+1.5%/-8.2%/-19.5%/+6.7%，较19年同期恢复度分别为77.7%/74.8%/85.7%/80.5%，其中杭州、桂林千古情同比取得正增长，三亚千古情则受三亚本身客流承压影响出现较明显下滑。新园区看，2024西安/上海/佛山千古情日均演出场次分别为3.9/1.7/4.1场，其中西安千古情同比增长56.9%、表现亮眼，今年年初新开的佛山千古情日均场次水平仅次于杭州宋城千古情。

**暑期旺季到来，轻资产三峡项目即将开业，期待旺季表现。**国内休闲旅游需求持续释放，暑期为长线游、亲子家庭游旺季，公司各园区受益，根据宋城演艺官方小程序数据跟踪，7月截至23日，杭州/三亚/丽江/桂林四大成熟项目演出场次较19年同期恢复度分别为78.8%/82.6%/134.5%/116.0%，恢复度环比Q2均有改善，期待后续表现。7月26日，公司轻资产项目三峡千古情将正式开业，该项目为2022年11月公司与湖北交投宜昌公司签订合作协议，公司负责提供包括品牌授权、节目编创等在内一揽子服务（一揽子服务费2.6亿元）和后续委托运营（管理期10年，按每年20%经营收入收取委托管理费），期待轻资产项目增量贡献。

### 盈利预测、估值与评级

公司演艺业务壁垒深厚，持续受益国内旅游市场复苏。预计公司24E-25E归母净利润11.3/14.5/16.3亿元，对应24E-25E PE为17/14/12X，维持“买入”评级。

### 风险提示

旅游消费意愿恢复低于预期，新项目拓展速度低于预期。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.57元

相关报告：

- 《宋城演艺公司点评：Q1增长亮眼，期待新项目爬坡》，2024.4.26
- 《宋城演艺公司点评：减值后轻装上阵，期待佛山项目开业》，2024.1.31
- 《宋城演艺公司点评：Q3业绩略超预期，看好新项目爬坡》，2023.10.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	458	1,926	2,572	3,023	3,271
营业收入增长率	-61.36%	320.76%	33.50%	17.57%	8.18%
归母净利润(百万元)	10	-110	1,134	1,445	1,626
归母净利润增长率	-96.94%	-1238.1%	N/A	27.5%	12.50%
摊薄每股收益(元)	0.004	-0.042	0.433	0.552	0.621
每股经营性现金流净额	0.13	0.54	0.67	0.75	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.13%	-1.52%	13.74%	15.75%	15.82%
P/E	3,952.65	NA	17.49	13.72	12.20
P/B	5.06	3.57	2.40	2.16	1.93

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,185</b>	<b>458</b>	<b>1,926</b>	<b>2,572</b>	<b>3,023</b>	<b>3,271</b>	货币资金	1,859	2,327	2,892	4,044	4,552	5,231
增长率		-61.4%	320.8%	33.5%	17.6%	8.2%	应收款项	12	13	22	225	224	242
主营业务成本	-580	-228	-648	-849	-927	-939	存货	13	11	9	23	25	26
%销售收入	48.9%	49.9%	33.7%	33.0%	30.6%	28.7%	其他流动资产	124	261	462	522	593	674
毛利	605	230	1,278	1,723	2,097	2,332	流动资产	2,008	2,613	3,385	4,815	5,395	6,172
%销售收入	51.1%	50.1%	66.3%	67.0%	69.4%	71.3%	%总资产	20.4%	27.7%	37.3%	45.0%	46.6%	49.0%
营业税金及附加	-22	-28	-30	-35	-41	-44	长期投资	1,764	1,834	832	932	932	932
%销售收入	1.9%	6.0%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	3,102	2,844	2,802	2,886	3,145	3,382
销售费用	-66	-22	-88	-124	-145	-154	%总资产	31.6%	30.2%	30.9%	27.0%	27.2%	26.8%
%销售收入	5.6%	4.9%	4.6%	4.8%	4.8%	4.7%	无形资产	2,409	1,634	1,592	1,576	1,594	1,611
管理费用	-256	-392	-147	-187	-218	-235	非流动资产	7,819	6,808	5,681	5,875	6,177	6,437
%销售收入	21.6%	85.6%	7.6%	7.3%	7.2%	7.2%	%总资产	79.6%	72.3%	62.7%	55.0%	53.4%	51.0%
研发费用	-41	-19	-30	-37	-45	-49	<b>资产总计</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>9,065</b>	<b>10,690</b>	<b>11,571</b>	<b>12,609</b>
%销售收入	3.5%	4.1%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	短期借款	37	297	54	40	40	40
息税前利润 (EBIT)	219	-231	983	1,339	1,648	1,850	应付款项	555	376	343	722	755	624
%销售收入	18.5%	n.a	51.0%	52.1%	54.5%	56.6%	其他流动负债	156	178	329	429	523	566
财务费用	1	27	33	45	60	71	流动负债	748	851	726	1,191	1,317	1,230
%销售收入	-0.1%	-5.9%	-1.7%	-1.8%	-2.0%	-2.2%	长期贷款	270	0	97	97	97	97
资产减值损失	-27	-1	-866	0	0	0	其他长期负债	853	737	706	853	676	689
公允价值变动收益	-12	-2	0	0	-2	-2	其他负债	1,871	1,588	1,528	2,140	2,090	2,015
投资收益	182	187	-65	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,645</b>	<b>7,549</b>	<b>7,252</b>	<b>8,255</b>	<b>9,176</b>	<b>10,278</b>
%税前利润	52.9%	-135.4%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	2,615	2,615	2,620	2,620	2,620	2,620
营业利润	372	-8	92	1,395	1,717	1,930	未分配利润	3,398	3,232	2,844	3,847	4,769	5,871
营业利润率	31.4%	n.a	4.8%	54.2%	56.8%	59.0%	少数股东权益	310	283	285	295	305	315
营业外收支	-29	-6	-49	-49	-5	-5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>9,065</b>	<b>10,690</b>	<b>11,571</b>	<b>12,609</b>
税前利润	344	-14	43	1,346	1,712	1,925	<b>比率分析</b>						
利润率	29.0%	n.a	2.2%	52.3%	56.6%	58.8%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-41	-3	-152	-202	-257	-289	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.0%	n.a	351.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.121	0.004	-0.042	0.433	0.552	0.621
净利润	303	-17	-109	1,144	1,455	1,636	每股净资产	2.924	2.887	2.768	3.151	3.502	3.923
少数股东损益	-13	-27	1	10	10	10	每股经营现金净流	0.287	0.127	0.542	0.670	0.751	0.737
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>315</b>	<b>10</b>	<b>-110</b>	<b>1,134</b>	<b>1,445</b>	<b>1,626</b>	每股股利	0.200	0.050	0.050	0.050	0.200	0.200
净利率	26.6%	2.1%	n.a	44.1%	47.8%	49.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	4.12%	0.13%	-1.52%	13.74%	15.75%	15.82%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	3.21%	0.10%	-1.21%	10.61%	12.49%	12.90%
净利润	303	-17	-109	1,144	1,455	1,636	投入资本收益率	2.31%	-3.55%	-32.12%	13.10%	14.56%	14.65%
少数股东损益	-13	-27	1	10	10	10	<b>增长率</b>						
非现金支出	413	394	1,248	285	376	400	主营业务收入增长率	31.27%	-61.36%	320.76%	33.50%	17.57%	8.18%
非经营收益	-129	-164	145	75	31	32	EBIT增长率	47.46%	-205.2%	-525.88%	-36.28%	23.04%	12.24%
营运资金变动	163	120	134	251	104	-136	净利润增长率	-118%	-96.9%	-1238.0%	N/A	27.5%	12.50%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>750</b>	<b>332</b>	<b>1,419</b>	<b>1,755</b>	<b>1,967</b>	<b>1,932</b>	总资产增长率	6.86%	-4.13%	-3.77%	17.92%	8.24%	8.97%
资本开支	-685	-244	-396	-379	-641	-634	<b>资产管理能力</b>						
投资	648	539	-169	-150	-52	-52	应收账款周转天数	1.2	1.3	0.6	2.0	2.0	2.0
其他	0	14	0	0	0	0	存货周转天数	8.2	18.8	5.6	10.0	10.0	10.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-37</b>	<b>309</b>	<b>-565</b>	<b>-529</b>	<b>-693</b>	<b>-686</b>	应付账款周转天数	269.0	647.0	164.3	259.0	250.0	200.0
股权募资	0	0	34	0	0	0	固定资产周转天数	830.8	1,958.9	430.8	327.5	285.8	257.1
债权募资	-12	-12	-145	97	-200	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-184	-184	-185	-155	-549	-550	净负债/股东权益	-19.54%	-28.80%	-41.69%	-50.97%	-51.85%	-53.28%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-196</b>	<b>-196</b>	<b>-295</b>	<b>-58</b>	<b>-749</b>	<b>-550</b>	EBIT利息保障倍数	-229.8	8.5	-29.5	-29.6	-27.4	-26.0
<b>现金净流量</b>	<b>521</b>	<b>462</b>	<b>559</b>	<b>1,168</b>	<b>524</b>	<b>696</b>	资产负债率	19.04%	16.85%	16.86%	20.02%	18.06%	15.98%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	16	53	80
增持	0	1	1	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.06	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-10	买入	13.29	15.23~15.23
2	2023-01-25	买入	15.13	N/A
3	2023-04-28	买入	14.65	N/A
4	2023-08-27	买入	12.04	N/A
5	2023-10-25	买入	10.53	N/A
6	2024-01-31	买入	9.61	N/A
7	2024-04-26	买入	10.42	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究