



宋城演艺 (300144)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

广东项目爬坡快，异地复制持续验证

事件

2024年8月28日公司披露2024半年报，1H24实现营收11.8亿元/+59.0%，归母净利润5.50亿元/+81.8%，扣非归母净利润5.47亿元/+85.2%。2Q23实现营收6.2亿元/+22.1%，归母净利润2.99亿元/+23.2%，扣非归母净利润2.98亿元/+48.2%。

点评

园区表现有所分化，广东新项目已盈利。1H24分业务看，现场演艺收入8.8亿元/+49.7%、毛利率59.1%/4.4%，旅游服务业收入2.7亿元/+102%、毛利率98.7%/+0.2pct，其中现场演艺在同比基数较低+新园区增量（上海、广东项目）推动下实现收入高增及毛利率提升。具体项目表现存在分化，新项目广东爬坡迅速，重点园区看：1)杭州宋城收入2.93亿元/+29.4%、恢复至19年73.5%，毛利率60.5%/-0.3pct；2)三亚千古情收入1.12亿元/+6.5%、恢复至19年48.1%，毛利率78.9%/-0.2pct，受三亚当地客流压力影响较大；3)丽江千古情收入1.25亿元/-7.7%、恢复至19年86.4%，毛利率76.9%/-3.5pct；4)年初新开业的广东千古情营收1.26亿元、毛利率68.0%，根据对应子公司数据，净利4946万元、净利率58.8%，表现靓丽；5)其他园区中，西安、桂林收入增长且盈利稳健。费用方面，1H23销售/管理费用率分别4.5%/7.4%、同比+1.8%/-0.6pct，销售费用率上升或因新项目开业等投放增加。利润率方面，1H23扣非归母净利率46.5%/+6.6pct，单Q248.2%/+0.8pct、较2Q19+3.9pct，盈利能力继续提升。

暑期同比基数较高，西安、广东、三峡等新园区表现亮眼。根据对宋城演艺官方小程序演出场次数据统计，24年7月部分园区存在同比高基数压力，但桂林、丽江较19年同期月演出场次仍有28%、35%增长，西安园区受益城市旅游热度月演出场次增速超过60%，广东项目日均演出场次环比Q2增长较明显。此外7月底新开业三峡千古情，根据公司官方公众号数据，首月演出170场、接待近百万游客，初期表现靓丽。

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，新项目表现靓丽、持续验证异地复制能力。预计公司24E-25E归母净利润11.2/14.5/16.4亿元，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

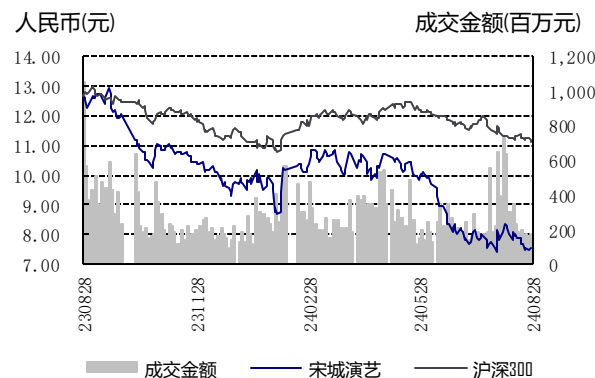
分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.55元

相关报告：

- 《宋城演艺公司点评：中报预告符合预期，期待暑期旺季》，2024.7.24
- 《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



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	2,581	3,063	3,328
营业收入增长率	-61.36%	320.76%	33.99%	18.68%	8.66%
归母净利润(百万元)	10	-110	1,119	1,446	1,641
归母净利润增长率	-96.94%	-1238.1%	N/A	29.26%	13.51%
摊薄每股收益(元)	0.004	-0.042	0.427	0.552	0.626
每股经营性现金流净额	0.13	0.54	0.67	0.76	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.13%	-1.52%	13.58%	15.78%	15.97%
P/E	3,952.65	NA	17.68	13.68	12.05
P/B	5.06	3.57	2.40	2.16	1.92

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,185	458	1,926	2,581	3,063	3,328
增长率		-61.4%	320.8%	34.0%	18.7%	8.7%
主营业务成本	-580	-228	-648	-874	-963	-977
%销售收入	48.9%	49.9%	33.7%	33.9%	31.4%	29.4%
毛利	605	230	1,278	1,707	2,100	2,351
%销售收入	51.1%	50.1%	66.3%	66.1%	68.6%	70.6%
营业税金及附加	-22	-28	-30	-35	-41	-45
%销售收入	1.9%	6.0%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-66	-22	-88	-131	-147	-156
%销售收入	5.6%	4.9%	4.6%	5.1%	4.8%	4.7%
管理费用	-256	-392	-147	-183	-217	-233
%销售收入	21.6%	85.6%	7.6%	7.1%	7.1%	7.0%
研发费用	-41	-19	-30	-37	-46	-50
%销售收入	3.5%	4.1%	1.6%	1.4%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	219	-231	983	1,321	1,648	1,867
%销售收入	18.5%	n.a	51.0%	51.2%	53.8%	56.1%
财务费用	1	27	33	45	60	72
%销售收入	-0.1%	-5.9%	-1.7%	-1.8%	-2.0%	-2.1%
资产减值损失	-27	-1	-866	0	0	0
公允价值变动收益	-12	-2	0	0	-2	-2
投资收益	182	187	-65	0	0	0
%税前利润	52.9%	-1354%	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	372	-8	92	1,377	1,718	1,948
营业利润率	31.4%	n.a	4.8%	53.3%	56.1%	58.5%
营业外收支	-29	-6	-49	-49	-5	-5
税前利润	344	-14	43	1,328	1,713	1,943
利润率	29.0%	n.a	2.2%	51.4%	55.9%	58.4%
所得税	-41	-3	-152	-199	-257	-291
所得税率	12.0%	n.a	351.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	303	-17	-109	1,129	1,456	1,651
少数股东损益	-13	-27	1	10	10	10
归属于母公司的净利润	315	10	-110	1,119	1,446	1,641
净利率	26.6%	2.1%	n.a	43.3%	47.2%	49.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	303	-17	-109	1,129	1,456	1,651
少数股东损益	-13	-27	1	10	10	10
非现金支出	413	394	1,248	285	376	400
非经营收益	-129	-164	145	75	31	32
营运资金变动	163	120	134	271	115	-139
经营活动现金净流	750	332	1,419	1,759	1,978	1,945
资本开支	-685	-244	-396	-379	-641	-634
投资	648	539	-169	-150	-52	-52
其他	0	14	0	0	0	0
投资活动现金净流	-37	309	-565	-529	-693	-686
股权募资	0	0	34	0	0	0
债权募资	-12	-12	-145	97	-200	0
其他	-184	-184	-185	-155	-549	-550
筹资活动现金净流	-196	-196	-295	-58	-749	-550
现金净流量	521	462	559	1,172	536	708

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,859	2,327	2,892	4,048	4,568	5,259
应收款项	12	13	22	226	227	246
存货	13	11	9	24	26	27
其他流动资产	124	261	462	522	594	675
流动资产	2,008	2,613	3,385	4,821	5,415	6,206
%总资产	20.4%	27.7%	37.3%	45.1%	46.7%	49.1%
长期投资	1,764	1,834	832	932	932	932
固定资产	3,102	2,844	2,802	2,886	3,145	3,382
%总资产	31.6%	30.2%	30.9%	27.0%	27.1%	26.8%
无形资产	2,409	1,634	1,592	1,576	1,594	1,611
非流动资产	7,819	6,808	5,681	5,875	6,177	6,437
%总资产	79.6%	72.3%	62.7%	54.9%	53.3%	50.9%
资产总计	9,827	9,420	9,065	10,696	11,591	12,643
短期借款	37	297	54	40	40	40
应付款项	555	376	343	743	783	649
其他流动负债	156	178	329	430	529	576
流动负债	748	851	726	1,212	1,353	1,264
长期贷款	270	0	97	97	97	97
其他长期负债	853	737	706	853	676	689
负债	1,871	1,588	1,528	2,162	2,125	2,049
普通股股东权益	7,645	7,549	7,252	8,240	9,162	10,279
其中：股本	2,615	2,615	2,620	2,620	2,620	2,620
未分配利润	3,398	3,232	2,844	3,832	4,754	5,871
少数股东权益	310	283	285	295	305	315
负债股东权益合计	9,827	9,420	9,065	10,696	11,591	12,643

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.121	0.004	-0.042	0.427	0.552	0.626
每股净资产	2.924	2.887	2.768	3.145	3.497	3.923
每股经营现金净流	0.287	0.127	0.542	0.671	0.755	0.742
每股股利	0.200	0.050	0.050	0.050	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	4.12%	0.13%	-1.52%	13.58%	15.78%	15.97%
总资产收益率	3.21%	0.10%	-1.21%	10.46%	12.47%	12.98%
投入资本收益率	2.31%	-3.55%	-32.12%	12.95%	14.59%	14.79%
增长率						
主营业务收入增长率	31.27%	-61.36%	320.8%	33.99%	18.68%	8.66%
EBIT增长率	47%	-205%	-526%	-34%	25%	13%
净利润增长率	-118%	-97%	-1238%	N/A	29%	14%
总资产增长率	6.9%	-4.13%	-3.77%	17.99%	8.37%	9.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	1.3	0.6	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	8.2	18.8	5.6	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	269.0	647.0	164.3	259.0	250.0	200.0
固定资产周转天数	830.8	1,958.9	430.8	326.3	282.1	252.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.54%	-28.80%	-41.69%	-51.11%	-52.09%	-53.55%
EBIT利息保障倍数	-229.8	8.5	-29.5	-29.2	-27.3	-26.1
资产负债率	19.04%	16.85%	16.86%	20.21%	18.33%	16.21%

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	0	6	20	29	81
增持	0	1	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.14	1.17	1.12	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
8	2024-07-24	买入	7.57	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

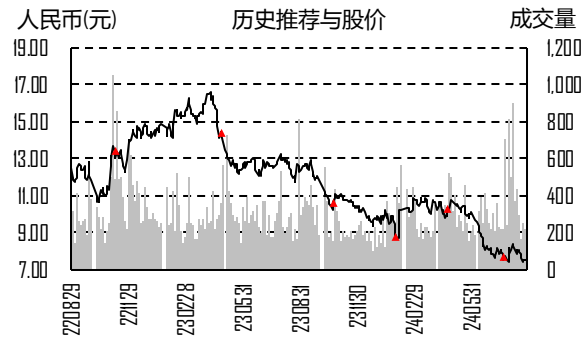
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

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