

宋城演艺 (300144)

2024 半年报点评: 业绩符合预告值, 潜力项目继续爬坡

增持 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

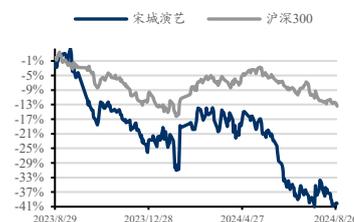
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	457.82	1,926.32	2,401.51	2,718.32	3,047.44
同比 (%)	(61.36)	320.76	24.67	13.19	12.11
归母净利润 (百万元)	(47.75)	(109.91)	1,049.35	1,308.85	1,500.88
同比 (%)	(115.15)	(130.20)	1,054.72	24.73	14.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.02)	(0.04)	0.40	0.50	0.57
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	18.85	15.12	13.18

投资要点

- **事件:** 2024 年 8 月 28 日, 宋城演艺发布 2024 年半年报, 2024H1 公司营收为 11.77 亿元, 同比+58%; 归母净利润为 5.50 亿元, 同比+82%; 扣非归母净利润为 5.47 亿元, 同比+85%。
- **Q2 业绩处在预告区间中位:** 2024Q2 公司实现营收 6.2 亿元, 同比+22%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比+23%, 若剔除 2019 年同期六间房等重组投资收益影响, 较 2019 年同期+27%; 扣非归母净利润 3.0 亿元, 同比+24%。收入、利润处在预告区间中位, 符合预期。
- **主力项目表现分化, 三峡项目确认管理费收入:** 2024 年 H1 主要项目杭州/三亚/丽江/广东分别实现营收 2.9/1.1/1.3/1.3 亿元, 同比+29%/+6%/-8%/- (广东项目 2024 年开业), 为 2019 年同期的 73%/48%/86%/-; 净利润为 1.8/0.6/0.7/0.5 亿元, 同比+9%/+4%/-15%/-; 西安和上海项目持续爬坡。主力项目恢复度差异与本地旅游市场、跟团游情况和竞争格局有关。2024 年 7 月三峡轻资产项目正式开业, 公司于 Q2 确认剩余管理费收入, H1 设计策划费收入 1.4 亿元, 去年同期为 0.8 亿元。
- **潜力项目持续爬坡:** 暑期旺季存量项目维持较高景气度, 西安、上海和佛山等潜力项目继续爬坡, 暑期西安千古情常态化上演 10+场, 其中 7 月 13 日上演 15 场, 广东项目上半年日均上沿 4.2 场, 上海项目整改升级后持续爬坡。未来盈利能力有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为中国旅游演艺龙头公司, 以“主题公园+文化演艺”模式不断扩张, 定位独特形成优秀项目模型, 运营迭代保持领先, 随着旅游演艺行业重回轨道, 公司有望快速恢复盈利能力。基于暑期高基数下增速放缓, 下调公司盈利预测, 2024-2026 年归母净利润分别为 10.5/13.1/15.0 亿元 (前值为 11.9/14.7/16.2 亿元), 对应 PE 估值为 19/15/13 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 在建项目建设进度不及预期, 新项目业绩爬坡不及预期, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.55
一年最低/最高价	7.38/13.07
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	17,752.98
总市值(百万元)	19,784.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.89
资产负债率(% ,LF)	15.43
总股本(百万股)	2,620.47
流通 A 股(百万股)	2,351.39

相关研究

《宋城演艺(300144): 2023 年报及 2024 一季报点评: 业绩符合预期, 获得无保留审计意见》

2024-04-26

《宋城演艺(300144): 2023 年业绩预告点评: 经营性利润低于预期, 计提大额减值》

2024-01-31

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,385	4,527	5,934	7,612	营业总收入	1,926	2,402	2,718	3,047
货币资金及交易性金融资产	3,292	4,426	5,832	7,507	营业成本(含金融类)	648	789	793	856
经营性应收款项	12	15	14	15	税金及附加	30	0	0	0
存货	9	11	10	10	销售费用	88	112	122	133
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	173	185	196
其他流动资产	71	75	78	80	研发费用	30	37	41	43
非流动资产	5,681	5,511	5,364	5,235	财务费用	(33)	(36)	(34)	(27)
长期股权投资	764	764	764	764	加:其他收益	6	11	13	13
固定资产及使用权资产	2,693	2,534	2,393	2,270	投资净收益	(65)	20	24	30
在建工程	528	522	515	509	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	970	970	970	970	减值损失	(866)	(2)	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	2	5	5
长期待摊费用	620	620	620	620	营业利润	92	1,357	1,653	1,895
其他非流动资产	103	100	100	100	营业外净收支	(49)	(12)	0	0
资产总计	9,065	10,038	11,298	12,847	利润总额	43	1,345	1,653	1,895
流动负债	726	619	556	589	减:所得税	152	269	331	379
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	54	54	54	净利润	(109)	1,076	1,322	1,516
经营性应付款项	272	278	267	277	减:少数股东损益	1	27	13	15
合同负债	223	192	136	152	归属母公司净利润	(110)	1,049	1,309	1,501
其他流动负债	177	95	99	106	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.04)	0.40	0.50	0.57
非流动负债	802	800	800	800	EBIT	10	1,309	1,619	1,868
长期借款	97	97	97	97	EBITDA	393	1,476	1,782	2,012
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.35	67.13	70.83	71.90
租赁负债	316	316	316	316	归母净利率(%)	(5.71)	43.70	48.15	49.25
其他非流动负债	390	388	388	388	收入增长率(%)	320.76	24.67	13.19	12.11
负债合计	1,528	1,419	1,356	1,389	归母净利润增长率(%)	(130.20)	1,054.72	24.73	14.67
归属母公司股东权益	7,252	8,308	9,617	11,118					
少数股东权益	285	312	325	340					
所有者权益合计	7,537	8,620	9,942	11,458					
负债和股东权益	9,065	10,038	11,298	12,847					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,419	1,122	1,395	1,656	每股净资产(元)	2.77	3.17	3.67	4.24
投资活动现金流	(565)	10	13	21	最新发行在外股份(百万股)	2,620	2,620	2,620	2,620
筹资活动现金流	(295)	15	(2)	(2)	ROIC(%)	(0.30)	12.26	13.29	13.39
现金净增加额	559	1,147	1,406	1,675	ROE-摊薄(%)	(1.52)	12.63	13.61	13.50
折旧和摊销	383	167	163	144	资产负债率(%)	16.86	14.13	12.00	10.81
资本开支	(396)	(11)	(11)	(9)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	18.85	15.12	13.18
营运资本变动	134	(118)	(63)	29	P/B (现价)	2.73	2.38	2.06	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>