

新项目赋能促利润实现同增，关注下半年经营表现

2024 年 08 月 30 日

➤ **宋城演艺发布 2024 年中报。**24H1，公司营业收入 11.77 亿元/同比+58.84%；归母净利润 5.50 亿元/同比+81.51%；毛利率 69.16%/同比+5.19pcts；净利率 46.73%/同比+5.84%pcts。24Q2，公司营业收入 6.18 亿元/同比+22.08%，归母净利润 2.99 亿元/同比+23.16%，毛利率 69.58%/同比-0.35pcts，净利率 48.34%/同比+0.43pcts。24 年 2 月 10 日，公司旗下第 9 个重资产景区广东千古情景区开业，上半年日均演出 4.2 场、游客平均停留时长超 4 小时；叠加 23 年 3 月前在杭州、九寨、张家界、西安的项目未开业导致的 23H1 低基数，24H1 营业收入/归母净利润增势明显，毛利率/净利率同比优化。

➤ **销售费用率/研发费用率提升，利息收入增加导致财务费用率下降至-2.12%。**聚焦 24H1 各项费用率表现，销售费用率 4.50%/同比+1.80pcts；管理费用率 7.48%/同比-0.49pcts；研发费用率 1.44%/同比+0.23pcts；财务费用率 -2.12%/同比-1.72pcts。24H1 销售费用增加，主要是各景区广告投入增加所致；财务费用增加，主要是利息收入同比增加/利息费用同比减少所致。

➤ **暑期西安千古情项目高景气，重资产/轻资产项目演出场次均有同比增长。**24 年 7 月 26 日公司旗下轻资产项目三峡千古情景区正式营业，截至 8 月 30 日总演出场次 187 场/日均演出场次 5.2 场，暑期旺季+优质选址+完善项目体系催化下日均演出场次居于高位。从暑期公司旗下项目整体表现来看，截至 8 月 30 日，公司总演出场次 3003 场/同比+18.18%，其中重资产项目演出场次 2446 场/同比+9.64%，轻资产项目演出场次 557 场/同比+79.68%。细拆来看，7 月 1 日-8 月 30 日，西安千古情暑期新增二号剧院提升每日演出场次上限，7 月 31 日-8 月 21 日每日演出场次均超 10 场，截至 8 月 30 日演出场次 575 场/同比+70.62%；除西安千古情外，广东、三峡两大新项目高景气，三亚、九寨沟、桂林项目演出场次略有下滑，杭州、丽江暑期演出场次相对保守。

➤ **投资建议：我们聚焦存量项目成熟及新项目带来的业绩增量，中长期关注三大增长点。**1) 公司现有多个项目仍在筹备/待开业阶段，品牌影响力及营收增长潜力大；2) 存量项目仍处爬坡期，成长空间充足；3) 珠海千古情项目有望切入休闲度假赛道，打造新成长曲线。我们预计 24/25/26 年公司归母净利润 10.78 亿元/12.43 亿元/13.79 亿元，对应 PE 为 18x/16x/14x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**区域竞争激烈、新项目不及预期、城市演艺渗透率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,926	2,385	2,659	2,871
增长率 (%)	320.8	23.8	11.5	8.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-110	1,078	1,243	1,379
增长率 (%)	-130.2	1081.0	15.2	11.0
每股收益 (元)	-0.04	0.41	0.47	0.53
PE	-	18	16	14
PB	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.52 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书：S0100524050001

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.宋城演艺 (300144.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年上海项目表现亮眼，关注 24 年五一及暑期经营表现-2024/04/28
- 2.宋城演艺 (300144.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩持平 19 年同期，看好各地项目后续成长潜力-2023/10/26
- 3.宋城演艺 (300144.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 主营业务归母净利润超越 19 年同期，看好暑期高景气下 Q3 业绩表现-2023/08/27
- 4.宋城演艺 (300144.SZ) 深度报告：演艺龙头景区矩阵展开，聚焦暑期催化与新项目支撑-2023/07/10
- 5.宋城演艺 (300144.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 利润扭亏为盈，“五一”假期景区景气度上行趋势明显-2023/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,926	2,385	2,659	2,871
营业成本	648	737	795	839
营业税金及附加	30	33	35	34
销售费用	88	110	122	132
管理费用	147	179	197	210
研发费用	30	38	43	46
EBIT	985	1,295	1,476	1,620
财务费用	-33	-20	-25	-33
资产减值损失	-861	0	0	0
投资收益	-65	19	32	46
营业利润	92	1,335	1,534	1,699
营业外收支	-49	-23	-22	-21
利润总额	43	1,312	1,512	1,678
所得税	152	214	246	273
净利润	-109	1,098	1,265	1,404
归属于母公司净利润	-110	1,078	1,243	1,379
EBITDA	1,367	1,705	1,919	2,096

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,892	3,226	3,853	4,528
应收账款及票据	5	7	7	8
预付款项	7	12	13	13
存货	9	10	9	9
其他流动资产	472	568	580	585
流动资产合计	3,385	3,823	4,462	5,144
长期股权投资	764	783	815	861
固定资产	2,274	2,427	2,582	2,736
无形资产	970	970	969	969
非流动资产合计	5,681	5,825	5,986	6,167
资产合计	9,065	9,648	10,449	11,310
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	256	321	329	338
其他流动负债	470	285	285	284
流动负债合计	726	607	614	622
长期借款	97	82	82	82
其他长期负债	706	701	701	701
非流动负债合计	802	783	783	783
负债合计	1,528	1,389	1,397	1,404
股本	2,620	2,620	2,620	2,620
少数股东权益	285	305	327	353
股东权益合计	7,537	8,258	9,052	9,906
负债和股东权益合计	9,065	9,648	10,449	11,310

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	320.76	23.80	11.52	7.97
EBIT 增长率	543.43	31.54	14.01	9.70
净利润增长率	-130.20	1081.01	15.25	10.98
盈利能力 (%)				
毛利率	66.35	69.08	70.09	70.78
净利率	-5.71	45.22	46.73	48.03
总资产收益率 ROA	-1.21	11.18	11.89	12.19
净资产收益率 ROE	-1.52	13.56	14.24	14.44
偿债能力				
流动比率	4.66	6.30	7.27	8.28
速动比率	4.56	6.19	7.16	8.16
现金比率	3.98	5.32	6.28	7.29
资产负债率 (%)	16.86	14.40	13.37	12.42
经营效率				
应收账款周转天数	0.96	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	5.05	5.00	4.00	3.76
总资产周转率	0.21	0.25	0.26	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	0.41	0.47	0.53
每股净资产	2.77	3.04	3.33	3.65
每股经营现金流	0.54	0.50	0.66	0.72
每股股利	0.10	0.15	0.18	0.21
估值分析				
PE	-	18	16	14
PB	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.43	9.97	8.86	8.11
股息收益率 (%)	1.33	1.99	2.39	2.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-109	1,098	1,265	1,404
折旧和摊销	383	410	442	476
营运资金变动	134	-212	6	13
经营活动现金流	1,419	1,320	1,720	1,885
资本开支	-396	-530	-561	-599
投资	-169	0	0	0
投资活动现金流	-565	-528	-561	-599
股权募资	34	0	0	0
债务募资	-145	-26	-11	-11
筹资活动现金流	-295	-457	-532	-611
现金净流量	559	334	627	675

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026