



# 宋城演艺 (300144)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 高基数下 Q3 略承压，期待后续培育

### 事件

2024年10月24日公司披露2024三季报，Q1-3实现营收20.13亿元/+24.46%，归母净利润10.08亿元/+28.04%，扣非归母净利润9.94亿元/+28.05%。3Q23实现营收8.36亿元/-4.69%，归母净利润4.57亿元/-5.54%，扣非归母净利润4.46亿元/-7.10%。

### 点评

**同比高基数下经营表现相对稳健。**根据我们对宋城演艺官方小程序数据统计，Q3主要重资产千古情项目日均演出场次，杭州4.8场/-23%、三亚2.5场/-4%、丽江4.4场/-9%、桂林4.3场/-2%、张家界1.4场/-31%、九寨沟2.4场/-6%、西安7.4场/+67%、上海2.5场/-16%，23年暑期国内游高基数情况下各个项目演出场次存在不同程度下滑，除23年爆发式恢复下基数较高以外还受出境游、国内其他目的地旅游分流及部分景区极端天气影响，其中西安受益2号剧院新开放及所在地旅游热度高，桂林、三亚、九寨沟等下滑幅度相对小；新重资产项目佛山千古情日均演出场次约3.7场、维持高水平，Q3新开业的轻资产三峡项目前期爬坡较快。

**收入下降情况下盈利能力有所下滑。**毛利率方面，公司3Q24毛利率75.6%/-2.1pct；费用方面，3Q24销售/管理费用率分别为5.4%/5.0%，同比+0.6/+0.8pct，其中销售费用率上升主因各景区广告投放增加，管理费用率上升主因增加股权激励摊销费；盈利能力方面，3Q24扣非归母净利率53.4%/-1.4pct，业绩降幅略大于收入降幅主因重资产模式经营杠杆较大。

**国庆数据表现较为亮眼，期待Q4表现。**根据宋城演艺官方公众号数据，2024年国庆七天旗下13个景区共接待游客260万人次/+59.7%。我们对宋城演艺官方小程序数据统计，国庆七日所有园区日均演出场次约65场、较23年中秋国庆假期日均+54%，较19年国庆日均+69%，杭州、桂林、西安、佛山、三峡项目日均演出超5场，表现领先；四大可比重资产项目日均演出场次同比+19%，恢复至19年的93%、环比中秋节+14pct，其中杭州83%/三亚67%/丽江97%/桂林137%。

### 盈利预测、估值与评级

公司演艺业务壁垒深厚，广东佛山、三峡等新项目表现靓丽、持续验证异地复制能力，期待消费需求回暖及公司产品精耕升级后各项目表现爬坡。预计公司24E-26E归母净利10.8/12.5/14.4亿元，对应24E-26E PE为25/21/18X，维持“买入”评级。

### 风险提示

出境游及其他目的地旅游分流，培育项目爬坡速度低于预期。

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)：10.11元

### 相关报告：

- 《宋城演艺公司点评：广东项目爬坡快，异地复制持续验证》，2024.8.29
- 《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



### 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	2,420	2,755	3,065
营业收入增长率	-61.36%	320.76%	25.65%	13.84%	11.22%
归母净利润(百万元)	10	-110	1,078	1,252	1,435
归母净利润增长率	-96.94%	-1238%	N/A	16.22%	14.58%
摊薄每股收益(元)	0.004	-0.042	0.411	0.478	0.548
每股经营性现金流净额	0.13	0.54	0.61	0.67	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.13%	-1.52%	13.14%	14.03%	14.59%
P/E	3,952.65	NA	24.58	21.15	18.46
P/B	5.06	3.57	3.23	2.97	2.69

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>2,420</b>	<b>2,755</b>	<b>3,065</b>	货币资金	1,859	2,327	2,892	3,955	4,258	4,788
增长率		-61.4%	320.8%	25.6%	13.8%	11.2%	应收款项	12	13	22	212	204	227
主营业务成本	-580	-228	-648	-792	-880	-943	存货	13	11	9	22	24	26
%销售收入	48.9%	49.9%	33.7%	32.7%	31.9%	30.8%	其他流动资产	124	261	462	520	592	674
毛利	605	230	1,278	1,629	1,876	2,121	流动资产	2,008	2,613	3,385	4,708	5,079	5,715
%销售收入	51.1%	50.1%	66.3%	67.3%	68.1%	69.2%	%总资产	20.4%	27.7%	37.3%	44.5%	45.1%	47.0%
营业税金及附加	-22	-28	-30	-36	-41	-46	长期投资	1,764	1,834	832	932	932	932
%销售收入	1.9%	6.0%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	3,102	2,844	2,802	2,886	3,145	3,382
销售费用	-66	-22	-88	-127	-143	-153	%总资产	31.6%	30.2%	30.9%	27.3%	27.9%	27.8%
%销售收入	5.6%	4.9%	4.6%	5.2%	5.2%	5.0%	无形资产	2,409	1,634	1,592	1,576	1,594	1,611
管理费用	-256	-392	-147	-199	-220	-239	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%	8.2%	8.0%	7.8%	%总资产	79.6%	72.3%	62.7%	55.5%	54.9%	53.0%
研发费用	-41	-19	-30	-40	-45	-50	<b>资产总计</b>	<b>9,827</b>	<b>9,420</b>	<b>9,065</b>	<b>10,584</b>	<b>11,255</b>	<b>12,151</b>
%销售收入	3.5%	4.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	短期借款	37	297	54	40	40	40
息税前利润 (EBIT)	219	-231	983	1,226	1,426	1,633	应付款项	555	376	343	678	718	628
%销售收入	18.5%	n.a	51.0%	50.7%	51.7%	53.3%	其他流动负债	156	178	329	407	476	529
财务费用	1	27	33	44	56	64	流动负债	748	851	726	1,125	1,234	1,197
%销售收入	-0.1%	-5.9%	-1.7%	-1.8%	-2.0%	-2.1%	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	负债	1,871	1,588	1,528	2,074	2,007	1,982
投资收益	182	187	-65	30	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,645</b>	<b>7,549</b>	<b>7,252</b>	<b>8,199</b>	<b>8,927</b>	<b>9,838</b>
%税前利润	52.9%	-1354%	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	1,317	1,490	1,705	未分配利润	3,398	3,232	2,844	3,791	4,519	5,430
营业利润率	31.4%	n.a	4.8%	54.4%	54.1%	55.6%	少数股东权益	310	283	285	311	321	331
营业外收支	-29	-6	-49	-8	-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>10,584</b>	<b>11,255</b>	<b>12,151</b>
税前利润	344	-14	43	1,310	1,485	1,700	<b>比率分析</b>						
利润率	29.0%	n.a	2.2%	54.1%	53.9%	55.5%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-41	-3	-152	-206	-223	-255	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.0%	n.a	351.3%	15.7%	15.0%	15.0%	每股收益	0.121	0.004	-0.042	0.411	0.478	0.548
净利润	303	-17	-109	1,104	1,262	1,445	每股净资产	2.924	2.887	2.768	3.129	3.407	3.755
少数股东损益	-13	-27	1	26	10	10	每股经营现金净流	0.287	0.127	0.542	0.608	0.673	0.681
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>315</b>	<b>10</b>	<b>-110</b>	<b>1,078</b>	<b>1,252</b>	<b>1,435</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	44.5%	45.5%	46.8%	<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%	13.14%	14.03%	14.59%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	3.21%	0.10%	-1.21%	10.18%	11.13%	11.81%
净利润	303	-17	-109	1,104	1,262	1,445	投入资本收益率	2.31%	-3.55%	-32.12%	11.95%	12.91%	13.47%
少数股东损益	-13	-27	1	26	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%	320.8%	25.65%	13.84%	11.22%
非经营收益	-129	-164	145	3	32	33	EBIT增长率	47%	-205%	-526%	-25%	16%	15%
营运资金变动	163	120	134	201	93	-94	净利润增长率	-118%	-97%	-1238%	N/A	16%	15%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>750</b>	<b>332</b>	<b>1,419</b>	<b>1,594</b>	<b>1,764</b>	<b>1,784</b>	总资产增长率	6.9%	-4.13%	-3.77%	16.75%	6.34%	7.96%
资本开支	-685	-244	-396	-338	-642	-635	<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	30	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>-458</b>	<b>-694</b>	<b>-687</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	348.0	313.6	274.4
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%	-50.16%	-49.98%	-51.15%
<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	-27.6	-25.3	-25.6
<b>现金净流量</b>	<b>521</b>	<b>462</b>	<b>559</b>	<b>1,078</b>	<b>321</b>	<b>547</b>	资产负债率	19.04%	16.85%	16.86%	19.60%	17.83%	16.31%

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	5	22	34	89
增持	0	0	8	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.27	1.24	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	2023-01-25	买入	15.13	N/A
2	2023-04-28	买入	14.65	N/A
3	2023-08-27	买入	12.04	N/A
4	2023-10-25	买入	10.53	N/A
5	2024-01-31	买入	9.61	N/A
6	2024-04-26	买入	10.42	N/A
7	2024-07-24	买入	7.57	N/A
8	2024-08-29	买入	7.55	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

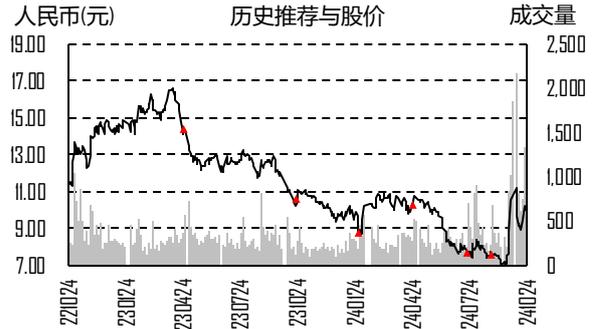
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

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