

培育项目表现较优，轻资产输出及分红优化持续推进

宋城演艺 (300144.SZ)

核心观点

2024 年实现归母净利润 10.49 亿元，2023 同期为-1.10 亿元；2025 年一季度实现营收 5.61 亿元，同比+0.26%。实现归母净利润 2.46 亿元，同比-2.18%。2024 杭州、三亚、丽江等存量项目面临压力，但培育项目表现优质，佛山开业当年盈利，西安、上海表现良好。公司发力产品体验和精准营销升级，25Q1 签约丝路千古情轻资产项目，业务模式有望持续推进发展。股东回馈优化。

事件

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 24.17 亿元，同比+25.49%。实现归母净利润 10.49 亿元，2023 同期为-1.10 亿元；2025 年一季度实现营收 5.61 亿元，同比+0.26%。实现归母净利润 2.46 亿元，同比-2.18%。

简评

营收及业绩稳健，培育项目成长优质

单 24Q4 公司实现营收 4.04 亿元，同比+30.86%，实现归母净利润 4094 万元。单 24Q4 毛利率 46.4%，同比+6.8pct；2024 全年公司毛利率 67.6%，同比+1.3pct。费用端，销售费用率 5.8%，同比+1.2pct。管理费用率 7.1%，同比-0.5pct。财务费用率-1.3%，同比+0.4pct。整体期间费用率同比+1.3pct；分具体项目看，2024 年部分存量项目收入面临压力，杭州千古情营收同比-2.7%，三亚千古情营收-8.7%，丽江千古情-9.7%，而九寨项目和桂林项目均实现营收增长。2024 年新增业态和培育项目整体表现良好，佛山项目开业首年即盈利，毛利率超 60%。西安项目自 2024 年暑期启用 2 号剧院并表现良好，2024 年营收+178.0%。上海项目收入+18.2%，也持续实现减亏。2024 年电子商务手续费收入+56.6%。设计策划费收入+118.56%主要与三峡等轻资产项目收入确认节奏相关；现金流，2024 年经营性现金流净额 14.45 亿元，同比+1.87%。投资活动现金流净额-16.27 亿元，主要系公司赎回银行理财产品同比减少及购买银行定期存款所致。2024 年末在建工程余额 1.50 亿元，较 2023 年末-71.6%，主要系佛山项目建设完成，当前余额主要为西塘千古情项目；2024 因被投资单位花房集团净损益变动，按持股比例享有份额确认增加 1000.75 万元。

25Q1 公司毛利率 68.1%，同比-0.7pct。期间费用率 14.6%，同比

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

于佳琪

yujiqibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110003

发布日期：2025 年 04 月 25 日

当前股价：9.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.81/7.81	13.63/11.55	-1.89/-11.00
12 月最高/最低价 (元)		11.20/7.05
总股本 (万股)		262,267.04
流通 A 股 (万股)		235,536.25
总市值 (亿元)		258.07
流通市值 (亿元)		231.77
近 3 月日均成交量 (万)		4868.03
主要股东		
杭州宋城集团控股有限公司		27.64%

股价表现



相关研究报告

+0.9pct，其中销售费用率+2.4pct，主要系各景区广告投入同比增加，公司主动应对市场变化进行活动策划和投放。

发力产品体验和营销升级，丝路千古情落地，分红优化

2024年公司聚焦提升产品力、体验力、营销力、管理力、品牌力。广东千古情景区开业首年即盈利，核心演出《广东千古情》演出 1,386 场，单日最高 10 场。三峡千古情景区开业百天收入破亿元，拉动宜都旅游总收入可比口径增长超 40%、全产业链增长数十亿元。《西安千古情》开启双剧院模式，两大剧院同时容纳近 6,000 人，连续多天每天 17 场不断刷新纪录；体验方面打造四大超级节庆，针对亲子、Z 世代、阖家欢、商务团建、女性、银发等细分圈层制定活动。推进营销精准化和专业化管理。25Q1 进一步打造具有宋城 IP 属性的“网红”矩阵，放大社交传播；同时签署“丝路千古情”项目合作协议，轻资产输出再下一城，相关前期收入也将在近两年逐步确认；公司 2024 年拟现金分红总额 5.25 亿元，占 2024 归母净利润的 50.01%，分红金额较 2023 提升一倍，整体比例也明显改善，有望持续优化股东回馈。

投资建议：预计 2025~2027 年实现归母净利润 11.37 亿元、13.40 亿元、14.27 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23X、19X、18X，维持“增持”评级。

图 1: 盈利预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,384.71	4,135.83	5,244.10	6,195.63	7,229.01	营业收入	1,926.32	2,417.27	2,726.11	3,022.43	3,169.53
现金	2,891.86	2,937.88	4,030.87	4,974.57	6,001.31	营业成本	648.30	782.92	853.11	893.48	906.76
应收票据及应收账款合计	5.08	4.60	5.95	6.54	6.74	营业税金及附加	30.38	40.11	44.48	49.59	51.91
其他应收款	16.49	30.51	37.13	37.61	40.78	销售费用	88.34	140.26	190.83	205.53	212.36
预付账款	7.02	10.69	12.05	13.36	14.01	管理费用	146.52	172.60	163.57	187.39	196.51
存货	8.97	7.50	8.17	8.56	8.69	研发费用	30.01	41.26	46.34	51.99	55.15
其他流动资产	455.30	1,144.66	1,149.92	1,154.98	1,157.49	财务费用	-33.30	-31.62	2.84	-5.27	-13.04
非流动资产	5,680.68	5,660.07	5,351.20	5,038.49	4,721.95	资产减值损失	-861.02	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	763.91	775.54	785.55	795.55	805.56	信用减值损失	-4.53	-2.32	-2.62	-2.91	-3.05
固定资产	2,693.28	3,029.78	2,936.67	2,864.73	2,788.94	其他收益	6.28	23.27	23.27	23.27	23.27
无形资产	969.96	934.85	906.52	878.19	849.86	公允价值变动收益	0.07	4.08	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,253.52	919.91	722.47	500.03	277.59	投资净收益	-64.76	28.06	30.01	25.01	25.01
资产总计	9,065.38	9,795.91	10,595.30	11,234.12	11,950.96	资产处置收益	0.36	0.06	0.00	0.00	0.00
流动负债	726.01	649.39	892.94	896.94	916.86	营业利润	92.46	1,324.89	1,475.59	1,685.09	1,805.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.78	1.74	2.28	2.18	2.14
应付票据及应付账款合计	256.40	293.24	319.53	334.65	339.62	营业外支出	52.02	24.11	25.00	25.00	25.00
其他流动负债	469.62	356.15	573.42	562.29	577.24	利润总额	43.22	1,302.52	1,452.87	1,662.28	1,782.25
非流动负债	802.42	735.10	639.03	547.55	460.74	所得税	151.81	227.45	232.46	265.96	285.16
长期借款	412.62	358.08	262.01	170.54	83.72	净利润	-108.59	1,075.07	1,220.41	1,396.31	1,497.09
其他非流动负债	389.80	377.02	377.02	377.02	377.02	少数股东损益	1.32	26.31	83.42	56.28	70.39
负债合计	1,528.43	1,384.49	1,531.97	1,444.49	1,377.60	归属母公司净利润	-109.91	1,048.76	1,136.99	1,340.03	1,426.70
少数股东权益	284.81	299.12	382.54	438.83	509.22	EBITDA	392.80	1,682.12	1,824.59	2,029.72	2,145.76
股本	2,620.09	2,622.67	2,622.67	2,622.67	2,622.67	EPS (元)	-0.04	0.40	0.43	0.51	0.54
资本公积	1,298.74	1,362.31	1,362.31	1,362.31	1,362.31						
留存收益	3,333.31	4,127.32	4,695.81	5,365.82	6,079.17						
归属母公司股东权益	7,252.14	8,112.29	8,680.78	9,350.80	10,064.15						
负债和股东权益	9,065.38	9,795.91	10,595.30	11,234.12	11,950.96						

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,418.78	1,445.38	1,795.28	1,739.00	1,852.93
净利润	-108.59	1,075.07	1,220.41	1,396.31	1,497.09
折旧摊销	382.88	411.21	368.88	372.72	376.55
财务费用	-33.30	-31.62	2.84	-5.27	-13.04
投资损失	64.76	-28.06	-30.01	-25.01	-25.01
营运资金变动	134.06	-51.61	228.27	-3.83	13.27
其他经营现金流	978.96	70.38	4.89	4.07	4.07
投资活动现金流	-564.57	-1,627.08	-34.89	-39.07	-39.07
资本支出	396.24	340.25	50.00	50.00	50.00
长期投资	-168.97	-729.78	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-791.84	-1,237.54	-84.89	-89.07	-89.07
筹资活动现金流	-295.47	-331.00	-667.41	-756.22	-787.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	65.53	-54.54	-96.07	-91.47	-86.82
其他筹资现金流	-361.01	-276.46	-571.33	-664.74	-700.31
现金净增加额	558.74	-512.70	1,092.99	943.70	1,026.74

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	320.76	25.49	12.78	10.87	4.87
营业利润(%)	241.81	1332.98	11.37	14.20	7.12
归属于母公司净利润(%)	-130.20	1054.18	8.41	17.86	6.47
获利能力					
毛利率(%)	66.35	67.61	68.71	70.44	71.39
净利率(%)	-5.71	43.39	41.71	44.34	45.01
ROE(%)	-1.52	12.93	13.10	14.33	14.18
ROIC(%)	0.43	22.32	25.69	32.58	37.14
偿债能力					
资产负债率(%)	16.86	14.13	14.46	12.86	11.53
净负债比率(%)	-32.89	-30.67	-41.58	-49.07	-55.97
流动比率	4.66	6.37	5.87	6.91	7.88
速动比率	4.56	6.28	5.80	6.83	7.80
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.25	0.26	0.27	0.27
应收账款周转率	379.10	525.83	458.21	461.94	470.19
应付账款周转率	2.53	2.67	2.67	2.67	2.67
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.40	0.43	0.51	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.55	0.68	0.66	0.71
每股净资产(最新摊薄)	2.77	3.09	3.31	3.57	3.84
估值比率					
P/E	-234.80	24.61	22.70	19.26	18.09
P/B	3.56	3.18	2.97	2.76	2.56
EV/EBITDA	59.55	12.54	11.77	10.11	9.08

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1、主要项目过去几年基本都进行内容和产品模式升级迭代，演艺内容和展现形式在大环境改善情况下是否与市场定位相匹配仍需验证，演艺内容对于复购率的提升以及供给侧改革的匹配度仍存不确定性；
- 2、城市演艺项目经历改造升级开业后，预计仍需要爬坡验证期，而城市演艺项目的验证对于公司后续在主要城市带演艺项目的拓展具有重要意义，发展模式与传统模式存在显著区别，市场效果尚待验证；
- 3、轻资产项目运营效果和可拓展空间仍待市场验证；
- 4、参股的部分公司存在一定的风险，在后续的投资收益贡献或相关风险上值得关注。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk