

宋城演艺(300144)

报告日期: 2025年04月27日

业绩符合预期, 稳步扩张

——宋城演艺年报点评报告

投资要点

- 公司 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, 同比扭亏, 实现扣非净利润 10.32 亿元, 同比扭亏。公司 2025Q1 实现营业收入 5.61 亿元, 同比+0.26%, 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比-2.18%, 实现归母扣非净利润 2.40 亿元, 同比-3.88%, 扣非归母净利率 44.55%, 同比-1.84pct。**
- 主营业务有所分化, 新项目表现亮眼。**分业务来看, 2024 年杭州宋城旅游区/丽江宋城旅游区/电子商务手续费/广东千古情景区/桂林宋城旅游区分别收入 5.95/2.85/2.74/2.50/2.00 亿元, 同比-3.76%/-10.13%/+56.56%/-/-7.12%。广东千古情表现亮眼, 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, 带动城市人气指数直线飙升。《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, 创西安大型旅游演艺单日演出场次、观众人数之最。
- 场次提升摊薄固定成本, 营销投入有所加大。**公司 2024Q4 毛利率为 46.39%, 同比+6.82pct, 销售/管理/研发/财务费用分别占比 4.28%/7.00%/1.50%/-3.72%, 同比+1.86pct/-5.52pct/-1.61pct/+7.84pct, 销售费用增加系公司各景区广告投入同比增加所致。公司通过立体营销范式, 聚焦圈层裂变和需求代际匹配, 市场份额不断提升。
- 轻资产加码扩张, 新项目有望落地。**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, 成为三峡乃至华中地区名副其实的旅游文化地标。签署“丝路千古情”项目合作协议, 轻资产输出再下一城, 行业地位和品牌地位迈上新台阶。
- 投资建议:**我们认为花房事件结束后, 公司重新振作主业, 受益文旅景气度, 整体座位数不断扩容, 上座率有望持续提升。佛山、上海等新项目开业贡献成长, 轻资产项目持续推进, 扩张加速; 团客加速复苏, 散客提振盈利。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 27.39/30.79/33.32 亿元, 同比 +13.30%/+12.41%/+8.23%, 实现归母净利润 11.86/13.46/14.66 亿元, 同比 +13.07%/+13.52%/+8.91%, 对应 PE21X/19X/17X, 维持“买入”评级。
- 风险因素**
 消费复苏不及预期风险, 竞争加剧风险, 自然灾害风险。

投资评级: 买入(维持)

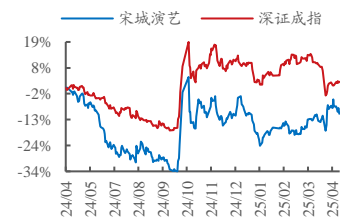
分析师: 宁浮洁
 执业证书号: S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

研究助理: 卢子宸
 luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.58
总市值(百万元)	25,125.18
总股本(百万股)	2,622.67

股票走势图



相关报告

- 《24H1 业绩符合预期, 期待新项目扩张》2024.07.25
- 《业绩符合预期, 期待 2024 年景气上行》2024.04.28
- 《老业态焕发新周期, 新项目提供新动能》2024.03.18

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2417.27	2738.84	3078.71	3331.94
(+/-) (%)	25.49%	13.30%	12.41%	8.23%
归母净利润	1048.76	1185.78	1346.14	1466.09
(+/-) (%)	/	13.07%	13.52%	8.91%
每股收益(元)	0.40	0.45	0.51	0.56
P/E	23.96	21.19	18.66	17.14

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4136	5774	6960	8502
现金	2938	5064	6135	7566
交易性金融资产	1103	576	693	791
应收账款	6	7	7	7
其它应收款	31	44	38	46
预付账款	11	14	15	17
存货	8	24	18	20
其他	40	46	54	55
非流动资产	5660	5911	5781	5750
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	776	776	776	776
固定资产	2642	2991	3039	3200
无形资产	935	735	536	337
在建工程	150	120	96	77
其他	1157	1290	1335	1361
资产总计	9796	11686	12741	14252
流动负债	649	1335	1101	1201
短期借款	0	0	0	0
应付款项	293	735	574	663
预收账款	26	45	36	43
其他	330	555	491	495
非流动负债	735	771	760	755
长期借款	68	68	68	68
其他	668	703	692	688
负债合计	1384	2106	1861	1956
少数股东权益	299	259	213	163
归属母公司股东权益	8112	9321	10667	12133
负债和股东权益	9796	11686	12741	14252

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1445	1790	1218	1617
净利润	1075	1145	1300	1416
折旧摊销	379	298	325	347
财务费用	(32)	(53)	(74)	(93)
投资损失	(28)	(70)	(100)	(100)
营运资金变动	(94)	595	(181)	82
其它	146	(126)	(52)	(36)
投资活动现金流	(1627)	180	(167)	(288)
资本支出	10	(500)	(228)	(366)
长期投资	(12)	0	0	0
其他	(1625)	680	62	78
筹资活动现金流	(331)	156	20	102
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(29)	0	0	0
其他	(302)	156	20	102
现金净增加额	(513)	2126	1071	1431

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2417	2739	3079	3332
营业成本	783	1001	1144	1234
营业税金及附加	40	38	43	47
营业费用	140	164	185	200
管理费用	173	233	262	283
研发费用	41	55	62	67
财务费用	(32)	(53)	(74)	(93)
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	28	70	100	100
其他经营收益	23	13	14	17
营业利润	1325	1388	1575	1716
营业外收支	(22)	0	0	0
利润总额	1303	1388	1575	1716
所得税	227	242	275	300
净利润	1075	1145	1300	1416
少数股东损益	26	(40)	(46)	(50)
归属母公司净利润	1049	1186	1346	1466
EBITDA	1641	1633	1823	1968
EPS (最新摊薄)	0.40	0.45	0.51	0.56

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.49%	13.30%	12.41%	8.23%
营业利润	/	4.75%	13.52%	8.91%
归属母公司净利润	/	13.07%	13.52%	8.91%
获利能力				
毛利率	67.61%	63.47%	62.83%	62.97%
净利率	44.47%	41.82%	42.24%	42.50%
ROE	13.15%	13.18%	13.16%	12.65%
ROIC	12.22%	11.20%	11.12%	10.62%
偿债能力				
资产负债率	14.13%	18.02%	14.61%	13.72%
净负债比率	8.82%	9.61%	7.98%	8.06%
流动比率	6.37	4.33	6.32	7.08
速动比率	6.36	4.31	6.30	7.06
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.25	0.25	0.25
应收账款周转率	499.52	513.33	473.34	475.60
应付账款周转率	2.85	1.95	1.75	2.00
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.45	0.51	0.56
每股经营现金	0.55	0.68	0.46	0.62
每股净资产	3.09	3.55	4.07	4.63
估值比率				
P/E	23.96	21.19	18.66	17.14
P/B	3.10	2.70	2.36	2.07
EV/EBITDA	12.82	12.41	10.40	8.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>