

社会服务

2025年04月29日

宋城演艺 (300144)

——轻资产战略成效显著，广东、西安等项目表现亮眼

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

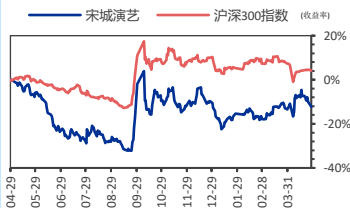
- **公司公布 2024 年年报和 25 年一季报，业绩符合市场一致预期。**2024 年，公司实现营业收入 24.17 亿元，同比增长 25.49%。实现归母净利润 10.49 亿元，实现扭亏为盈。公司第四季度实现营业收入 4.04 亿元，同比去年增长 30.86%，实现归母净利润 0.41 亿元，同比扭亏为盈。25 年一季度公司实现营业收入 5.61 亿元，同比增长 0.26%，实现归母净利润 2.46 亿元，同比下降 2.18%。
- **公司降低资产输出项目费用，新签青岛丝路千古情，多项目表现亮眼。**25 年春节假期，公司全国 12 大《千古情》演出 550 场，高峰期《千古情》单日最高上演 91 场、单日游客接待量 46 万人次，单日收入破 4000 万。《西安千古情》共演出 106 场，接待游客 55 万人次。《宋城千古情》连续多日单日票房突破 1100 万元。《广东千古情》演出 56 场，接待人数和营收较去年同期进一步提升。《三峡千古情》百天营收过亿，带动宜都酒店入住率增长 120%，延长整体过夜天数 0.52 天，拉动当地旅游总收入可比口径增长超 40%、全产业链增长数十亿元。2025 年 1 月 3 日，公司拟将已有轻资产输出项目的委托管理费统一由项目年经营收入的 20%调整为 8%，提升公司轻资产输出模式的品牌竞争力并保持统一性。1 月 3 日公司签约《丝路千古情》重大项目，占地约 120 亩，融合齐鲁文化、海丝文化和上合元素，推动形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。
- **花房集团正式退市，我们认为宋城演艺主业经营影响较小。**2024 年 12 月 16 日，花房集团正式退市。公司持有花房集团股权比例为 33.65%，为第二大股东。投资收益方面，公司根据花房集团的业绩按持股比例确认投资收益。长期股权投资减值方面，截至 2024 年 6 月 30 日，公司持有花房集团公司长期股权投资的账面价值为 7.77 亿元，接近按持股比例计算的花房集团公司可辨认净资产份额。2023 年，公司已对花房集团计提 8.61 亿元减值准备。花房集团公司摘牌后，继续保持经营，其取消上市地位不会对公司权益法核算和长期股权投资减值造成影响。
- **投资分析意见：**考虑后续大额资本开支逐步减缓，对存量项目进行精细化运营和精准营销，我们小幅上调 25-26 年归母净利润分别为 11.95/13.00 亿元（前值 11.53/12.79 亿元），新增 27 年盈利预测为 13.68 亿元。当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 20/19/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**演艺行业竞争加剧风险，终端需求不及预期使得客单价下滑风险等。

市场数据：	2025 年 04 月 29 日
收盘价 (元)	9.34
一年内最高/最低 (元)	12.43/6.93
市净率	2.9
股息率% (分红/股价)	1.07
流通 A 股市值 (百万元)	21,999
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	3.19
资产负债率%	13.01
总股本/流通 A 股 (百万)	2,623/2,355
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《宋城演艺 (300144) 点评：培育项目拉低客单，场次数高基数下保持增长》
2024/10/25

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com

联系人

杨光
(8621)23297818x
yangguang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,417	561	2,594	2,827	2,979
同比增长率 (%)	25.5	0.3	7.3	9.0	5.4
归母净利润 (百万元)	1,049	246	1,195	1,300	1,368
同比增长率 (%)	-	-2.2	13.9	8.8	5.2
每股收益 (元/股)	0.40	0.09	0.46	0.50	0.52
毛利率 (%)	67.6	68.1	67.0	67.0	67.0
ROE (%)	12.9	2.9	13.6	13.7	13.4
市盈率	23		20	19	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,926	2,417	2,594	2,827	2,979
其中: 营业收入	1,926	2,417	2,594	2,827	2,979
减: 营业成本	648	783	856	933	983
减: 税金及附加	30	40	43	41	45
主营业务利润	1,248	1,594	1,695	1,853	1,951
减: 销售费用	88	140	143	156	164
减: 管理费用	147	173	182	198	209
减: 研发费用	30	41	39	42	45
减: 财务费用	-33	-32	-53	-55	-59
经营性利润	1,016	1,272	1,384	1,512	1,592
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-5	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-861	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	-59	51	51	51	51
营业利润	92	1,325	1,436	1,563	1,644
加: 营业外净收入	-49	-22	0	0	0
利润总额	43	1,303	1,436	1,563	1,644
减: 所得税	152	227	211	230	242
净利润	-109	1,075	1,225	1,333	1,402
少数股东损益	1	26	30	33	34
归属于母公司所有者的净利润	-110	1,049	1,195	1,300	1,368

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。