

新项目驱动增长，轻资产业务亮眼

增持(维持)

——宋城演艺（300144）2024Q4&2025Q1 业绩点评报告

2025 年 04 月 30 日

事件:

4 月 25 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 24.17 亿元（同比+25.49%），归母净利润 10.49 亿元，扣非归母净利润 10.32 亿元，扭亏为盈。2025 年一季度，公司实现营收 5.61 亿元（同比+0.26%），归母净利润 2.46 亿元（同比-2.18%），扣非归母净利润 2.40 亿元（同比-3.88%）。

投资要点:

新项目持续爬坡，轻资产业务贡献增量。现场演艺项目中，新项目表现更加出色，2024 年新开业景区广东千古情录得收入 2.56 亿元，占营收比重超 10%；西安千古情与上海千古情营收分别同比增长 178.02%/18.25%。杭州宋城旅游区仍为营收占比最大的景区，2024 年实现收入 6.37 亿元，同比-2.71%。轻资产业务表现出色，2024 年实现收入 1.85 亿元，同比大幅增长 118.56%，营收占比提升至 7.65%，新开业的轻资产项目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%。2025 年公司持续布局轻资产项目，落子青岛投资建设《丝路千古情》，新项目培育有望持续为公司带来业务增量。

广告投入增加推高销售费用率。2024 年，公司实现毛利率 67.60%，同比提升 1.25pct，销售费用率同比+1.22pct 至 5.79%，主因为公司各景区广告投入同比增加；管理/研发/财务费用率分别为 7.16%/1.70%/-1.32%，同比分别-0.47pct/+0.14pct/+0.39pct。2025Q1，公司毛利率同比下降 0.66pct 至 68.09%，销售/管理费用率分别为 7.13%/6.42%，同比分别+2.31pct/-1.44pct，净利率同比微降 0.44pct 至 45.10%。

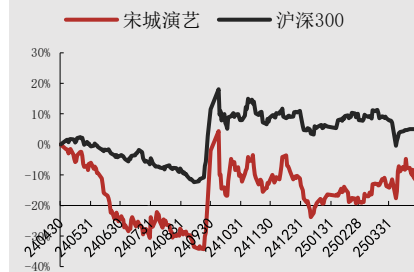
盈利预测与投资建议：公司作为中国演艺行业的龙头企业，培育项目业绩爬坡，新项目持续布局，文旅综合体有望受益于国家及区域性的服务消费政策利好。我们根据最新业绩调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 11.63/12.95/14.17 亿元（调整前 2025-2026 年为 15.70/17.96 亿元），每股收益分别为 0.44/0.49/0.54 元/股，对应 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 21/19/17 倍，维持“增持”评级。

风险因素：消费复苏不及预期风险、宏观经济波动风险、新项目经营不及预期风险。

基础数据

总股本(百万股)	2,622.67
流通A股(百万股)	2,355.36
收盘价(元)	9.34
总市值(亿元)	244.96
流通A股市值(亿元)	219.99

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩表现稳健，新项目持续爬坡
业绩持续复苏，新项目表现出色
演艺需求回暖，短期风险出清

分析师：叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2417.27	2661.21	2912.63	3101.77
增长率(%)	25.49	10.09	9.45	6.49
归母净利润(百万元)	1048.76	1163.17	1295.31	1417.10
增长率(%)	1054.18	10.91	11.36	9.40
每股收益(元)	0.40	0.44	0.49	0.54
市盈率(倍)	23.36	21.06	18.91	17.29
市净率(倍)	3.02	3.01	2.79	2.58

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2417	2661	2913	3102
同比增速 (%)	25.49	10.09	9.45	6.49
营业成本	783	855	923	964
毛利	1634	1806	1990	2138
营业收入 (%)	67.61	67.86	68.31	68.92
税金及附加	40	63	58	64
营业收入 (%)	1.66	2.36	1.99	2.06
销售费用	140	162	181	195
营业收入 (%)	5.80	6.10	6.20	6.30
管理费用	173	189	201	208
营业收入 (%)	7.14	7.10	6.90	6.70
研发费用	41	55	54	59
营业收入 (%)	1.71	2.05	1.85	1.89
财务费用	-32	-42	-56	-78
营业收入 (%)	-1.31	-1.60	-1.91	-2.53
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	23	26	21	43
投资收益	28	69	65	57
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	0	3	4	3
营业利润	1325	1478	1642	1794
营业收入 (%)	54.81	55.54	56.39	57.83
营业外收支	-22	-32	-32	-32
利润总额	1303	1446	1610	1762
营业收入 (%)	53.88	54.34	55.29	56.80
所得税费用	227	253	282	308
净利润	1075	1193	1329	1453
营业收入 (%)	44.47	44.83	45.61	46.86
归属于母公司的净利润	1049	1163	1295	1417
同比增速 (%)	1054.18	10.91	11.36	9.40
少数股东损益	26	30	33	36
EPS（元/股）	0.40	0.44	0.49	0.54

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.40	0.44	0.49	0.54
BVPS	3.09	3.10	3.35	3.62
PE	23.36	21.06	18.91	17.29
PEG	0.02	1.93	1.66	1.84
PB	3.02	3.01	2.79	2.58
EV/EBITDA	13.06	12.26	10.55	9.24
ROE	12.93%	14.31%	14.76%	14.94%
ROIC	11.80%	13.10%	13.51%	13.61%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2938	3532	4592	5748
交易性金融资产	1103	1203	1153	1053
应收票据及应收账款	5	6	6	7
存货	8	15	13	14
预付款项	11	11	12	13
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	72	57	57	61
流动资产合计	4136	4825	5835	6895
长期股权投资	776	776	776	776
固定资产	2642	2743	2976	3084
在建工程	150	210	252	158
无形资产	935	676	176	-88
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	31	32	32	32
其他非流动资产	1125	975	769	735
资产总计	9796	10236	10817	11593
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	293	477	434	466
预收账款	26	35	34	37
合同负债	90	272	241	253
应付职工薪酬	28	37	37	39
应交税费	75	82	88	95
其他流动负债	138	174	174	178
流动负债合计	649	1077	1007	1068
长期借款	68	68	68	68
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	667	634	604	574
负债合计	1384	1780	1680	1711
归属于母公司的所有者权益	8112	8127	8775	9483
少数股东权益	299	329	362	398
股东权益	8411	8456	9137	9882
负债及股东权益	9796	10236	10817	11593

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1445	1936	1602	1875
投资	-730	-85	70	100
资本性支出	-327	-232	-134	-125
其他	-570	169	215	57
投资活动现金流净额	-1627	-148	152	32
债权融资	0	-27	-30	-30
股权融资	16	5	0	0
银行贷款增加（减少）	-29	0	0	0
筹资成本	-279	-598	-663	-722
其他	-39	-3	0	0
筹资活动现金流净额	-331	-623	-693	-752
现金净流量	-513	1165	1061	1155

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场