

公司研究

25H1 经营承压，新培育项目表现较好

——宋城演艺（300144.SZ）2025 年中报点评

要点

事件：公司发布 25 年半年度报告，25H1 实现营业收入 10.80 亿元，同比-8.30%；实现归母净利润 4.00 亿元，同比-27.40%。25Q1 实现营收 5.19 亿元，同比-16.06%，实现归母净利润 1.53 亿元，同比-48.66%。

新培育项目表现较好，成熟项目经营稳健。25H1，新项目与存量项目表现有所分化：1) 上海项目实现扭亏为盈，上半年实现营业收入 6582 万元，净利润 366 万元，公司力争全年实现盈利。2) 西安项目客流实现较好增长，客单价保持稳定。3) 广东（佛山）项目在 24 年开业当年即盈利的高基数上，25H1 收入同比回落；景区万人剧院正改造升级，长期增长潜力较大。4) 成熟项目中，杭州项目经营较稳健，25H1 营收 2.92 亿元，同比-0.48%，五一期间《宋城千古情》单日最高演出 22 场，验证其强大市场吸引力。丽江、三亚项目受当地市场环境影响，营收有所下滑。桂林、九寨项目则延续增长势头。

营收规模负效应，叠加营销投入加大，净利率承压。25H1 公司轻资产业务确认收入下降，对成本费用摊薄产生不利影响。25H1 公司毛利率为 65.72%，同比-3.47pcts，期间费用率为 15.22%，同比+3.95pcts。其中，销售费用率/管理费用率分别为 7.29%/6.58%，分别同比+2.79/-0.86pcts。销售费用率增长主要系公司为应对市场竞争，主动加大营销投入，广告宣传和技术服务费同比增加。此外，新增演职人员导致用工成本增加。综上，25H1 公司归母净利润率为 37.01%，同比-9.74pcts。

轻资产拓展再结硕果，持续聚焦主业发展。25H1 公司新签青岛“丝路千古情”和台州“东海千古情”两个轻资产项目，为未来业绩增长提供保障。公司持续聚焦“主题公园+文化演艺”主业，一方面通过网红孵化、职人直播等创新营销方式，实现“线上有流量、景区有销量”；另一方面，系统性进行内容升级与硬件提升，西安项目打造皮影街区，广东项目升级万人剧场等，不断巩固核心竞争力。

盈利预测、估值与评级：考虑经济环境影响，以及存量项目营收增长承压，我们下调 25-27 年归母净利润预测分别至 10.53/11.76/13.09 亿元（较此前预测分别分别下调 7.6%/11.2%/8.8%），折合 25-27 年 EPS 分别为 0.40/0.45/0.50 元，当前股价对应 PE 分别为 22/20/18 倍。我们看好公司未来的长期发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：行业复苏不及预期，新项目运营不及预期。

买入（维持）

当前价：8.75 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002
021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002
021-52523174

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	26.23
总市值(亿元)	229.48
一年最低/最高(元)	6.77/12.14
近 3 月换手率	75.15%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.99	-17.99	-19.41
绝对	2.34	-1.25	18.31

资料来源：Wind

相关研报

24 年新培育项目表现亮眼，轻资产项目持续推进——宋城演艺（300144.SZ）2024 年年报与 25 年一季报点评（2025-04-29）

24Q3 高基数等因素拖累存量项目表现，培育项目表现亮眼——宋城演艺（300144.SZ）2024 年三季报点评（2024-11-04）

24H1 业绩符合预告，新项目表现亮眼——宋城演艺（300144.SZ）2024 年中报点评（2024-09-06）

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,926	2,417	2,570	2,832	3,038
营业收入增长率	320.76%	25.49%	6.30%	10.20%	7.30%
净利润（百万元）	-110	1,049	1,053	1,176	1,309
净利润增长率	130.20%	-1054.18%	0.42%	11.63%	11.35%
EPS（元）	-0.04	0.40	0.40	0.45	0.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.52%	12.93%	12.19%	12.67%	13.11%
P/E	-209	22	22	20	18
P/B	3.2	2.8	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,926	2,417	2,570	2,832	3,038
营业成本	648	783	869	949	1,003
折旧和摊销	273	280	284	294	304
税金及附加	30	40	43	47	50
销售费用	88	140	203	212	197
管理费用	147	173	183	202	217
研发费用	30	41	44	48	52
财务费用	-33	-32	-44	-52	-61
投资收益	-65	28	25	25	25
营业利润	92	1,325	1,318	1,467	1,628
利润总额	43	1,303	1,306	1,455	1,616
所得税	152	227	228	254	282
净利润	-109	1,075	1,078	1,201	1,334
少数股东损益	1	26	25	25	25
归属母公司净利润	-110	1,049	1,053	1,176	1,309
EPS(元)	-0.04	0.40	0.40	0.45	0.50

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,419	1,445	1,308	1,381	1,439
净利润	-110	1,049	1,053	1,176	1,309
折旧摊销	273	280	284	294	304
净营运资金增加	62	129	-41	67	132
其他	1,194	-12	11	-156	-306
投资活动产生现金流	-565	-1,627	-354	-290	-283
净资本支出	-396	-327	-250	-250	-250
长期投资变化	764	776	0	0	0
其他资产变化	-933	-2,075	-104	-40	-33
融资活动现金流	-295	-331	-404	-548	-536
股本变化	5	3	0	0	0
债务净变化	-146	-28	80	-54	9
无息负债变化	87	-116	90	-45	-110
净现金流	559	-513	550	543	621

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	66.3%	67.6%	66.2%	66.5%	67.0%
EBITDA 率	114.2%	67.9%	59.5%	59.8%	60.7%
EBIT 率	96.0%	52.3%	48.5%	49.4%	50.7%
税前净利润率	2.2%	53.9%	50.8%	51.4%	53.2%
归母净利润率	-5.7%	43.4%	41.0%	41.5%	43.1%
ROA	-1.2%	11.0%	10.2%	10.8%	11.4%
ROE (摊薄)	-1.5%	12.9%	12.2%	12.7%	13.1%
经营性 ROIC	-123.8%	27.2%	26.9%	29.5%	31.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	17%	14%	15%	13%	12%
流动比率	4.66	6.37	6.02	7.49	9.62
速动比率	4.65	6.36	6.01	7.47	9.60
归母权益/有息债务	48.28	66.43	42.68	62.44	63.31
有形资产/有息债务	49.55	67.25	43.80	63.29	63.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,065	9,796	10,520	11,082	11,715
货币资金	2,892	2,938	3,488	4,031	4,652
交易性金融资产	400	1,103	1,200	1,202	1,204
应收账款	5	5	3	3	3
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	16	31	32	36	38
存货	9	8	8	9	10
其他流动资产	55	41	45	52	57
流动资产合计	3,385	4,136	4,794	5,351	5,983
其他权益工具	61	63	63	63	63
长期股权投资	764	776	776	776	776
固定资产	2,274	2,642	2,511	2,388	2,270
在建工程	528	150	217	268	306
无形资产	970	935	966	991	1,021
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	3	1	0	0	0
非流动资产合计	5,681	5,660	5,726	5,731	5,732
总负债	1,528	1,384	1,555	1,456	1,355
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	256	293	347	285	201
应付票据	0	0	0	9	10
预收账款	16	26	27	30	32
其他流动负债	13	5	6	7	8
流动负债合计	726	649	797	715	622
长期借款	97	68	68	68	68
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	390	376	372	365	359
非流动负债合计	802	735	758	741	733
股东权益	7,537	8,411	8,965	9,627	10,360
股本	2,620	2,623	2,623	2,623	2,623
公积金	1,957	2,126	2,232	2,349	2,480
未分配利润	2,844	3,500	3,923	4,442	5,020
归属母公司权益	7,252	8,112	8,641	9,277	9,986
少数股东权益	285	299	324	349	374

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.59%	5.80%	7.90%	7.50%	6.50%
管理费用率	7.61%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%
财务费用率	-1.73%	-1.31%	-1.73%	-1.85%	-2.00%
研发费用率	1.56%	1.71%	1.71%	1.71%	1.71%
所得税率	351%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.20	0.21	0.23	0.25
每股经营现金流	0.54	0.55	0.50	0.53	0.55
每股净资产	2.77	3.09	3.29	3.54	3.81
每股销售收入	0.74	0.92	0.98	1.08	1.16

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-209	22	22	20	18
PB	3.2	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	9.3	12.4	12.2	10.7	9.5
股息率	1.1%	2.3%	2.3%	2.6%	2.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP