

宋城演艺 (300144.SZ)

25Q3 经营有所承压，品牌力持续强化，新项目稳步推进

事件：10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 实现营收 18.33 亿元/同比-8.98%，归母净利润 7.54 亿元/同比-25.22%，扣非归母净利润 7.26 亿元/同比-26.94%。其中，25Q3 实现营收 7.53 亿元/同比-9.94%，归母净利润 3.54 亿元/同比-22.60%，扣非归母净利润 3.42 亿元/同比-23.44%。

Q3 经营有所承压，销售费用增长影响业绩表现。1) 收入端：实现营收 7.5 亿元/同比-9.9%，其中包含 5000 万台州轻资产项目收入确认，上年同期确认约 2100 万三峡轻资产项目收入，若剔除轻资产收入影响，营收同比约-13.8%。营收承压主要受整体消费环境、区域旅游市场需求变化及竞争加剧影响。2) 主要财务比率：毛利率同比-3.5pct 至 72.1%，销售/管理/财务费用率同比+2.8/+0.2/+1.0pct 至 8.2%/5.2%/0.2%，销售费用同比+36.5%，主要系广告宣传费、线上销售平台技术服务费同比增加所致。综合以上，25Q3 归母净利润同比-22.60%至 3.54 亿元，归母净利率同比-7.7pct 至 47.0%。

品牌力持续强化，新项目稳步推进。1) 品牌力强化：公司当前以网红孵化和职人直播为核心抓手，升级品牌形象，打造流量新引擎；以狂欢中国年、穿越狂欢节品牌活动为主线，以“旅游+”为核心抓手，联动各领域顶流大咖，打造现象级创意营销，形成“线上有流量、景区有销量”的传播-销售新格局。上海千古情也顺利入选第二批全国旅游演艺精品名录拟入选项目名单。2) 新项目：轻资产项目方面，25 年新签青岛、台州两个项目，仍有其他合作项目正在接触；重资产项目也一直在考察、研究和论证，将结合市场机会、经营发展节奏综合考虑和推进；海外拓展方面，目前控股股东正在投资建设泰国项目，开业后将委托上市公司经营管理，成熟后优先注入上市公司。

投资建议：公司持续创新优化，成熟项目管控品质，培育项目拓展市场，新签轻资产项目，持续迭代升级和创新营销，有望实现增长新范式。当前消费环境仍偏性价比，存量项目恢复仍承压，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 22.6/25.0/26.7 亿元，归母净利润分别为 8.0/9.6/10.7 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.8x/22.2x/20.0x，维持“买入”评级。

风险提示：存量项目恢复不及预期；项目发展不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,926	2,417	2,263	2,496	2,665
增长率 yoy (%)	320.8	25.5	-6.4	10.3	6.8
归母净利润（百万元）	-110	1,049	797	962	1,067
增长率 yoy (%)	130.2	-1,054.2	-24.1	20.7	11.0
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.04	0.40	0.30	0.37	0.41
净资产收益率 (%)	-1.4	12.8	8.8	9.8	9.9
P/E（倍）	-194.1	20.3	26.8	22.2	20.0
P/B（倍）	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0

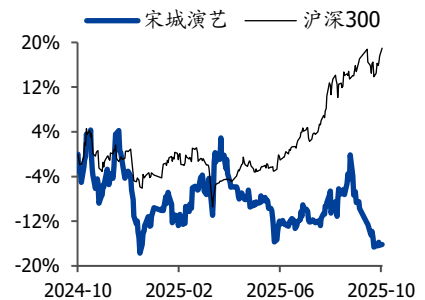
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	旅游及景区
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	8.13
总市值（百万元）	21,338.65
总股本（百万股）	2,624.68
其中自由流通股（%）	89.83
30 日日均成交量（百万股）	61.11

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号：S0680123110020

邮箱：chentianming@gszq.com

相关研究

- 《宋城演艺（300144.SZ）：业绩符合预期，Q4 营销有望带动增长》 2024-10-25
- 《宋城演艺（300144.SZ）：2023 年业绩符合预告，2024Q1 表现超预期》 2024-05-13
- 《宋城演艺（300144.SZ）：旺季复苏强劲，业绩略超预期》 2023-11-03

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3385	4136	4931	5789	5859
现金	2892	2938	3754	4583	4677
应收票据及应收账款	5	5	3	6	4
其他应收款	16	31	13	35	17
预付账款	7	11	6	12	7
存货	9	8	10	8	10
其他流动资产	455	1145	1145	1145	1145
非流动资产	5681	5660	5634	5876	6522
长期投资	764	776	797	819	840
固定资产	2274	2642	2729	2964	3694
无形资产	970	935	868	801	734
其他非流动资产	1673	1307	1240	1293	1253
资产总计	9065	9796	10565	11665	12380
流动负债	726	649	616	872	630
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	256	293	293	424	298
其他流动负债	470	356	323	447	333
非流动负债	802	735	720	711	704
长期借款	97	68	53	43	37
其他非流动负债	706	668	668	668	668
负债合计	1528	1384	1337	1583	1335
少数股东权益	285	299	319	343	370
股本	2620	2623	2623	2623	2623
资本公积	1299	1362	1362	1362	1362
留存收益	3502	4264	4754	5345	6002
归属母公司股东权益	7252		8909	9739	10676
负债和股东权益	9065	9796	10565	11665	12380

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1419	1445	1158	1568	1301
净利润	-109	1075	816	986	1094
折旧摊销	350	379	341	383	449
财务费用	-33	-32	-1	1	4
投资损失	65	-28	-26	-25	-24
营运资金变动	134	-52	29	226	-220
其他经营现金流	1011	103	-2	-3	-3
投资活动现金流	-565	-1627	-287	-598	-1068
资本支出	396	327	253	221	624
长期投资	-169	-730	-22	-22	-22
其他投资现金流	-337	-2029	-55	-399	-466
筹资活动现金流	-295	-331	-55	-141	-139
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	97	-29	-15	-10	-6
普通股增加	5	3	0	0	0
资本公积增加	79	64	0	0	0
其他筹资现金流	-476	-368	-40	-132	-133
现金净增加额	559	-513	816	829	94

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1926	2417	2263	2496	2665
营业成本	648	783	818	831	847
营业税金及附加	30	40	45	50	53
营业费用	88	140	179	182	192
管理费用	147	173	147	137	133
研发费用	30	41	39	40	41
财务费用	-33	-32	-1	1	4
资产减值损失	-861	0	0	0	0
其他收益	6	23	24	25	26
公允价值变动收益	0	4	2	3	3
投资净收益	-65	28	26	25	24
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	92	1327	1087	1307	1448
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	52	24	15	12	10
利润总额	43	1303	1074	1297	1440
所得税	152	227	258	311	346
净利润	-109	1075	816	986	1094
少数股东损益	1	26	20	24	27
归属母公司净利润	-110	1049	797	962	1067
EBITDA	357	1642	1367	1619	1821
EPS (元)	-0.04	0.40	0.30	0.37	0.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	320.8	25.5	-6.4	10.3	6.8
营业利润(%)	241.8	1335.5	-18.1	20.2	10.8
归属于母公司净利润(%)	130.2	-1054.2	-24.1	20.7	11.0
获利能力					
毛利率(%)	66.3	67.6	63.8	66.7	68.2
净利率(%)	-5.7	43.4	35.2	38.5	40.1
ROE(%)	-1.4	12.8	8.8	9.8	9.9
ROIC(%)	-0.2	11.7	8.1	9.0	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	14.1	12.7	13.6	10.8
净负债比率(%)	-27.0	-25.5	-32.7	-38.3	-35.8
流动比率	4.7	6.4	8.0	6.6	9.3
速动比率	4.6	6.3	7.9	6.6	9.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	636.9	499.5	568.2	533.9	551.0
应付账款周转率	2.2	2.8	1.9	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.40	0.30	0.37	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.55	0.44	0.60	0.50
每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.09	3.39	3.71	4.07
估值比率					
P/E	-194.1	20.3	26.8	22.2	20.0
P/B	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	53.8	11.2	12.8	10.3	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com