

公司研究

存量项目表现分化，25Q3 业绩承压

——宋城演艺（300144.SZ）2025 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 25 年三季度报，25 年前三季度实现营收 18.33 亿元，同比-8.98%，实现归母净利润 7.54 亿元，同比-25.22%。其中，25Q3 单季度实现营收 7.53 亿元，同比-9.94%，实现归母净利润 3.54 亿元，同比-22.60%。

存量项目表现分化，上海项目实现盈利。25 年前三季度，公司旗下项目表现分化：1) 上海项目通过内容更新升级、活动营销和业态拓展，营收实现较大增长，前三季度已实现盈利。2) 杭州大本营通过品牌活动、网红矩阵等手段保持了平稳健康的发展，并已初步形成大规模整改提升方案，拟打造“超级演艺公园”范本，进一步打开流量天花板。3) 西安项目在竞争激烈的市场中，以“人气为王、规模制胜”为核心战略，通过有竞争力的内容和价格，持续领先的市场地位。4) 桂林项目通过深化与核心旅行社的合作推动营收增长，九寨项目则受益于交通改善和多元营销实现客流增长。5) 佛山、三亚、丽江等项目受区域旅游环境及消费力承压等因素影响，经营呈现一定波动。

轻资产收入确认放缓，加大营销投入致利润率承压。25 年前三季度，公司业绩承压，主要源于收入与成本两端：1) 收入端，轻资产业务收入确认节奏放缓，前三季度确认青岛和台州的项目设计策划费 1 亿元，而上年同期确认金额为 1.7 亿元。2) 成本费用端，为强化品牌影响力，公司通过影视明星互动、垂类达人合作、打造网红矩阵等方式加大品牌宣传，导致前三季度的销售费用率由去年同期的 4.9%提升至 7.6%。此外，新成立网红管理部、为新项目储备演员等导致人工成本有所增加，以及存款利率下行导致利息收入减少，亦对净利润产生了一定影响。综上，25 年前三季度公司归母净利润率为 41.1%，同比下降 8.9pcts。

聚焦主业，轻资产项目稳步推进。存量项目方面，成熟项目将通过优化升级深入挖掘增长潜力，培育期项目则致力于提升口碑与市场份额。增量项目方面，公司秉持轻重结合的战略，在手的轻资产项目正有序推进。其中，青岛项目千古情大剧院和综合体已封顶，正进行内外装修及设备安装，为 2026 年 7 月开业奠定基础；台州项目进展顺利，原计划 28 年 5 月开业，或有望提前。未来随着项目推进，青岛和台州的一揽子服务费将在开业前逐步确认收入，为公司业绩提供支撑。

盈利预测、估值与评级：考虑消费环境影响，以及公司营销费用投入，我们下调 25-27 年归母净利润预测分别至 9.27/10.64/11.88 亿元（较此前预测分别下调 12.0%/9.5%/9.2%），折合 25-27 年 EPS 分别为 0.35/0.41/0.45 元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/18 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。

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	2,308	2,562	2,755
营业收入增长率	320.76%	25.49%	-4.50%	11.00%	7.50%
净利润（百万元）	-110	1,049	927	1,064	1,188
净利润增长率	130.20%	-1054.18%	-11.62%	14.84%	11.60%
EPS（元）	-0.04	0.40	0.35	0.41	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.52%	12.93%	10.89%	11.69%	12.19%
P/E	-194	20	23	20	18
P/B	2.9	2.6	2.5	2.3	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-27

买入（维持）

当前价：8.13 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)	26.25
总市值(亿元):	213.39
一年最低/最高(元):	7.89/10.55
近 3 月换手率:	122.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.57	-21.10	-35.07
绝对	-9.01	-7.66	-16.71

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-08-31）

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 年三季度报点评（2024-11-04）

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	2,308	2,562	2,755
营业成本	648	783	780	858	909
折旧和摊销	273	280	285	296	307
税金及附加	30	40	38	43	46
销售费用	88	140	208	192	179
管理费用	147	173	165	183	197
研发费用	30	41	39	44	47
财务费用	-33	-32	-44	-50	-58
投资收益	-65	28	25	25	25
营业利润	92	1,325	1,165	1,332	1,481
利润总额	43	1,303	1,153	1,320	1,469
所得税	152	227	201	230	257
净利润	-109	1,075	952	1,089	1,213
少数股东损益	1	26	25	25	25
归属母公司净利润	-110	1,049	927	1,064	1,188
EPS(元)	-0.04	0.40	0.35	0.41	0.45

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,419	1,445	1,150	1,281	1,333
净利润	-110	1,049	927	1,064	1,188
折旧摊销	273	280	285	296	307
净营运资金增加	62	129	-33	59	122
其他	1,194	-12	-28	-138	-285
投资活动产生现金流	-565	-1,627	-355	-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	-105	-40	-33
融资活动现金流	-295	-331	-398	-487	-483
股本变化	5	3	2	0	0
债务净变化	-146	-28	80	-54	9
无息负债变化	87	-116	51	-38	-102
净现金流	559	-513	397	505	567

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%	59.7%	61.0%	61.9%
EBIT 率	96.0%	52.3%	47.4%	49.4%	50.7%
税前净利润率	2.2%	53.9%	50.0%	51.5%	53.3%
归母净利润率	-5.7%	43.4%	40.2%	41.5%	43.1%
ROA	-1.2%	11.0%	9.2%	10.0%	10.6%
ROE (摊薄)	-1.5%	12.9%	10.9%	11.7%	12.2%
经营性 ROIC	-123.8%	27.2%	23.6%	26.8%	28.6%

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	6.16	7.62	9.69
速动比率	4.65	6.36	6.15	7.60	9.67
归母权益/有息债务	48.28	66.43	42.06	61.26	61.79
有形资产/有息债务	49.55	67.25	42.98	61.91	61.79

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	10,355	10,877	11,452
货币资金	2,892	2,938	3,335	3,840	4,407
交易性金融资产	400	1,103	1,200	1,202	1,204
应收账款	5	5	2	3	3
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	16	31	29	32	35
存货	9	8	7	8	9
其他流动资产	55	41	39	45	50
流动资产合计	3,385	4,136	4,628	5,147	5,725
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	2,530	2,426	2,324
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	1	1	1
非流动资产合计	5,681	5,660	5,726	5,730	5,727
总负债	1,528	1,384	1,516	1,424	1,332
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	256	293	312	258	182
应付票据	0	0	0	9	9
预收账款	16	26	25	27	29
其他流动负债	13	5	5	6	7
流动负债合计	726	649	751	676	591
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	379	372	367
非流动负债合计	802	735	765	748	741
股东权益	7,537	8,411	8,839	9,452	10,120
股本	2,620	2,623	2,625	2,625	2,625
公积金	1,957	2,126	2,217	2,324	2,442
未分配利润	2,844	3,500	3,809	4,291	4,816
归属母公司权益	7,252	8,112	8,515	9,103	9,746
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%	9.00%	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%	-1.88%	-1.96%	-2.10%
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	0.18	0.21	0.23
每股经营现金流	0.54	0.55	0.44	0.49	0.51
每股净资产	2.77	3.09	3.24	3.47	3.71
每股销售收入	0.74	0.92	0.88	0.98	1.05

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-194	20	23	20	18
PB	2.9	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	8.6	11.3	12.4	10.6	9.5
股息率	1.2%	2.5%	2.2%	2.6%	2.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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