

# 宋城演艺 (300144.SZ)

## 2025年分红率首次提升至80%，夯实存量与增量扩容并举

优于大市

### 核心观点

**2025年经营性现金流稳健，分红率首次提升至80%。**2025年公司实现营业收入22.58亿元/-6.61%；归母净利润8.18亿元/-22.03%；扣非后归母净利润为7.85亿元/-23.99%。尽管业绩下滑主要系部分存量项目受区域市场及消费环境变化影响有所承压，同时轻资产业务收入确认节奏放缓所致；但公司经营基本盘稳固，经营性现金流达15.46亿元/同比+6.96%；2025年拟每十股派发2.5元现金红利，分红总额6.54亿元，占归母净利润约超80%。

**上海、西安项目表现亮眼，存量成熟项目经营分化，轻资产收入同比减少。**

1. **上海、西安成长势头强劲。**2025年上海项目收入1.65亿元，同比增长42.91%，全年实现盈利；西安项目收入1.61亿元，同比增长10.60%，在竞争激烈中持续巩固领先地位；二者合计归母净利润实现5882万元。

2. **存量成熟项目经营分化。**桂林项目收入2.14亿元，同比增长4.44%；九寨项目收入1.03亿元，同比增长7.19%，受益于高铁和高速开通。杭州大本营收入6.34亿元，同比微降0.59%，处于筑底蓄力阶段。三亚项目收入1.52亿元，同比下降13.61%，主要受当地游客消费习惯变化。丽江项目收入2.47亿元，同比下降15.07%，受当地旅游市场整治及游客逗留时间缩短影响。广东（佛山）项目收入1.95亿元，同比下降23.88%，主要因25年区域疫情扰动。张家界项目收入0.20亿元，同比下降44.73%，市场竞争扰动。

3. **轻资产业务收入确认同比减少。**2025年公司设计策划费收入1.30亿元，同比下降29.57%，去年三峡项目新开带来高基数。当前青岛、台州等轻资产项目正稳步推进，青岛项目预计于2026年暑期开业。

**积极开展多元营销，销售费用同比增长。**2025年公司销售费用为2.13亿元，同比增长51.85%，主要系广告宣传费及技术服务费增加，公司通过与影视明星互动、打造网红矩阵等方式强化品牌影响力。

**2025Q1业绩阶段承压，公司坚持轻重资产并举的扩张策略助力成长。**2026Q1公司收入5.34亿元/-5.29%，归母净利润2.11亿元/-15.06%，扣非净利润2.03亿元/-16.40%。业绩下滑主要受部分区域市场环境变化及营销策略调整等影响。展望后续，公司一看存量夯实，如杭州大本营扩容升级，规划立体演艺体系；引入AI管理中台与艺术中央厨房，以“三大活动IP”提升运营效率；二看增量扩容，当前全国已形成15个千古情项目矩阵，未来可跟踪成都、重庆等潜力城市发展机会，同时轻资产项目持续推进；三看海外布局：控股股东泰国芭提雅项目计划2026年底开业，以本土文化为主兼顾中华文化表达，打开国际化运营空间，海外发展稳健试点助力远期潜在成长。

**风险提示：**消费复苏不及预期，新项目不及预期，花房减值，股东减持等。

**投资建议：**结合一季度情况与最新场次跟踪，我们暂下调公司2026-2028年归母净利润至9.5/10.6/11.6亿元（此前为10.1/11.2/-亿元），对应动态PE为21/19/17x。目前消费环境和出行习惯变迁下，公司轻重结合扩张，持续推进园区内容创新、品牌营销，以市场化运营以应对挑战，后续跟踪项目迭代效果与经营拐点，同时跟踪出海探索潜力；公司提升分红比例有望边际上提升吸引力，当前股价对应股息率约3.8%，维持“优于大市”评级。

### 公司研究·财报点评

#### 社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光  
0755-82150809

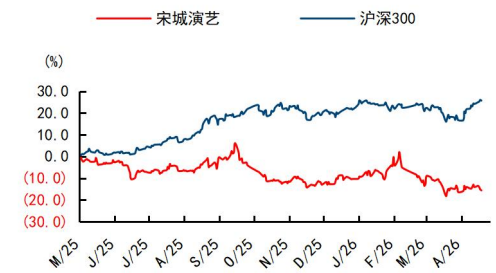
证券分析师：杨玉莹

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn  
S0980511040003 S0980524070006

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.71元
总市值/流通市值	20236/20026百万元
52周最高价/最低价	9.97/7.44元
近3个月日均成交额	388.93百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宋城演艺 (300144.SZ) -短期业绩承压，跟踪项目迭代成效与经营拐点》——2025-10-28
- 《宋城演艺 (300144.SZ) -2024年新项目培育突出，推动存量优化与轻资产扩张》——2025-04-25
- 《宋城演艺 (300144.SZ) -三季度业绩平稳略降，持续推进渠道迭代与内容优化》——2024-10-25
- 《宋城演艺 (300144.SZ) -上半年佛山、西安项目均盈利，跟踪下半年千古情演出趋势》——2024-09-04
- 《宋城演艺 (300144.SZ) -财报保留事项摘除，新建项目构筑成长空间》——2024-04-26

**盈利预测和财务指标**

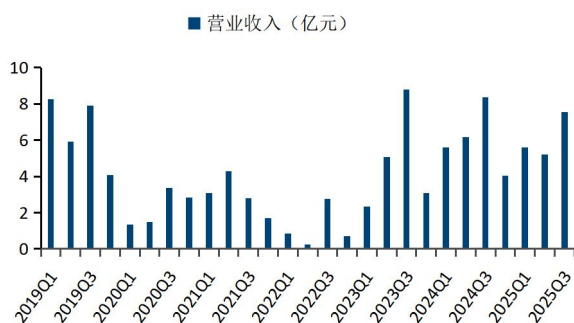
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,417	2,258	2,460	2,649	2,839
(+/-%)	25.5%	-6.6%	9.0%	7.7%	7.2%
净利润(百万元)	1049	818	952	1056	1164
(+/-%)	1054.2%	-22.0%	16.5%	10.9%	10.2%
每股收益(元)	0.40	0.31	0.36	0.40	0.44
EBIT Margin	51.3%	44.6%	46.8%	48.3%	49.5%
净资产收益率(ROE)	12.9%	9.7%	10.8%	11.4%	12.0%
市盈率(PE)	19.3	24.7	21.3	19.2	17.4
EV/EBITDA	14.2	17.0	15.0	13.7	12.5
市净率(PB)	2.49	2.40	2.29	2.19	2.08

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

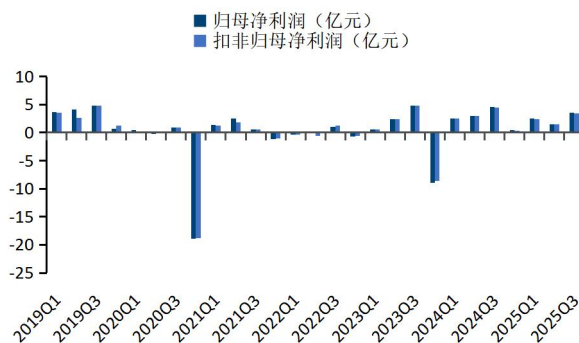
**2025 年经营性现金流稳健，分红率首次提升至 80%。**2025 年公司实现营业收入 22.58 亿元/-6.61%；归母净利润 8.18 亿元/-22.03%；扣非后归母净利润为 7.85 亿元/-23.99%。尽管业绩下滑主要系部分存量项目受区域市场及消费环境变化影响有所承压，同时轻资产业务收入确认节奏放缓所致；但公司经营基本盘稳固，经营性现金流达 15.46 亿元/同比+6.96%；2025 年拟每十股派发 2.5 元现金红利，分红总额 6.54 亿元，占归母净利润约超 80%。

图1：宋城演艺营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：宋城演艺利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**上海、西安项目表现亮眼，存量成熟项目经营分化，轻资产收入同比减少。**

**1. 上海、西安成长势头强劲。**2025 年上海项目收入 1.65 亿元，同比增长 42.91%，全年实现盈利；西安项目收入 1.61 亿元，同比增长 10.60%，在竞争激烈中持续巩固领先地位；二者合计归母净利润实现 5882 万元。

**2. 存量成熟项目经营分化。**桂林项目收入 2.14 亿元，同比增长 4.44%；九寨项目收入 1.03 亿元，同比增长 7.19%，受益于高铁和高速开通。杭州大本营收入 6.34 亿元，同比微降 0.59%，处于筑底蓄力阶段。三亚项目收入 1.52 亿元，同比下降 13.61%，主要受当地游客消费习惯变化。丽江项目收入 2.47 亿元，同比下降 15.07%，受当地旅游市场整治及游客逗留时间缩短影响。广东（佛山）项目收入 1.95 亿元，同比下降 23.88%，主要因 25 年区域疫情扰动。张家界项目收入 0.20 亿元，同比下降 44.73%，市场竞争扰动。

**3. 轻资产业务收入确认可同比减少。**2025 年公司设计策划费收入 1.30 亿元，同比下降 29.57%，去年三峡项目新开带来高基数。当前青岛、台州等轻资产项目正稳步推进，青岛项目预计于 2026 年暑期开业。

**积极开展多元营销，销售费用同比增长。**2025 年公司销售费用为 2.13 亿元，同比增长 51.85%，主要系广告宣传费及技术服务费增加，公司通过与影视明星互动、打造网红矩阵等方式强化品牌影响力。

**2025Q1 业绩阶段承压，公司坚持轻重资产并举的扩张策略助力成长。**2026Q1 公司收入 5.34 亿元/-5.29%，归母净利润 2.11 亿元/-15.06%，扣非净利润 2.03 亿元/-16.40%。业绩下滑主要受部分区域市场环境变化及营销策略调整等影响。展望后续，公司一看存量夯实，如杭州大本营扩容升级，规划立体演艺体系；引入 AI 管理中台与艺术中央厨房，以“三大活动 IP”提升运营效率；二看增量扩容，当前全国已形成 15 个千古情项目矩阵，未来可跟踪成都、重庆等潜力城市发展机会，同时轻资产项目持续推进；三看海外布局：控股股东泰国芭提雅项目计划 2026 年底开业，以本土文化为主兼顾中华文化表达，打开国际化运营空间，海外发展稳健试点助力远期潜在成长。

**风险提示：**消费复苏不及预期，新项目不及预期，花房减值，股东减持等。

**投资建议：**结合一季度情况与最新场次跟踪，我们暂下调公司 2026-2028 年归母净利润至 9.5/10.6/11.6 亿元（此前为 10.1/11.2/-亿元），对应动态 PE 为 21/19/17x。目前消费环境和出行习惯变迁下，公司轻重结合扩张，持续推进园区内容创新、品牌营销，以市场化运营以应对挑战，后续跟踪项目迭代效果与经营拐点，同时跟踪出海探索潜力；公司提升分红比例有望边际上提升吸引力，当前股价对应股息率约 3.8%，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2938	2942	3492	3976	4419	营业收入	2417	2258	2460	2649	2839
应收款项	35	22	27	29	31	营业成本	783	796	861	893	928
存货净额	8	7	7	7	8	营业税金及附加	40	45	39	42	45
其他流动资产	52	46	49	53	57	销售费用	140	213	197	212	227
<b>流动资产合计</b>	<b>4136</b>	<b>4635</b>	<b>5193</b>	<b>5683</b>	<b>6132</b>	管理费用	173	158	169	177	184
固定资产	2792	2650	2500	2532	2451	研发费用	41	39	42	46	49
无形资产及其他	935	904	868	833	798	财务费用	(32)	(2)	(55)	(60)	(69)
投资性房地产	1157	1262	1262	1262	1262	投资收益	28	42	25	25	25
长期股权投资	776	788	799	810	821	资产减值及公允价值变动	4	(1)	5	5	8
<b>资产总计</b>	<b>9796</b>	<b>10239</b>	<b>10622</b>	<b>11120</b>	<b>11464</b>	其他收入	(20)	(10)	(42)	(46)	(49)
短期借款及交易性金融负债	55	98	200	300	200	营业利润	1325	1079	1237	1369	1507
应付款项	293	156	177	181	188	营业外净收支	(22)	(14)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	302	587	292	304	318	<b>利润总额</b>	<b>1303</b>	<b>1064</b>	<b>1217</b>	<b>1349</b>	<b>1487</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>649</b>	<b>840</b>	<b>669</b>	<b>786</b>	<b>705</b>	所得税费用	227	213	244	270	298
长期借款及应付债券	68	0	0	0	0	少数股东损益	26	34	21	23	25
其他长期负债	668	648	804	753	702	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1049</b>	<b>818</b>	<b>952</b>	<b>1056</b>	<b>1164</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>735</b>	<b>648</b>	<b>804</b>	<b>753</b>	<b>702</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1384</b>	<b>1488</b>	<b>1473</b>	<b>1538</b>	<b>1407</b>	净利润	1049	818	952	1056	1164
少数股东权益	299	314	331	341	351	资产减值准备	(861)	0	0	0	0
股东权益	8112	8437	8818	9241	9706	折旧摊销	280	271	292	309	325
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9796</b>	<b>10239</b>	<b>10622</b>	<b>11120</b>	<b>11464</b>	公允价值变动损失	(4)	1	(5)	(5)	(8)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(32)	(2)	(55)	(60)	(69)
每股收益	0.40	0.31	0.36	0.40	0.44	营运资本变动	(991)	44	(127)	(40)	(37)
每股红利	0.11	0.21	0.22	0.24	0.27	其它	880	11	18	9	10
每股净资产	3.09	3.21	3.36	3.52	3.70	<b>经营活动现金流</b>	<b>353</b>	<b>1145</b>	<b>1130</b>	<b>1329</b>	<b>1454</b>
ROIC	16.37%	12.69%	16%	17%	19%	资本开支	0	(97)	(100)	(301)	(201)
ROE	12.93%	9.69%	11%	11%	12%	其它投资现金流	(703)	(514)	0	0	0
毛利率	68%	65%	65%	66%	67%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(715)</b>	<b>(624)</b>	<b>(111)</b>	<b>(312)</b>	<b>(212)</b>
EBIT Margin	51%	45%	47%	48%	50%	权益性融资	0	13	0	0	0
EBITDA Margin	63%	57%	59%	60%	61%	负债净变化	(29)	(68)	0	0	0
收入增长	25%	-7%	9%	8%	7%	支付股利、利息	(279)	(547)	(571)	(634)	(698)
净利润增长率	1054%	-22%	16%	11%	10%	其它融资现金流	1024	699	102	100	(100)
资产负债率	17%	18%	17%	17%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>408</b>	<b>(516)</b>	<b>(469)</b>	<b>(534)</b>	<b>(798)</b>
股息率	1.4%	2.7%	2.8%	3.1%	3.5%	<b>现金净变动</b>	<b>46</b>	<b>4</b>	<b>550</b>	<b>483</b>	<b>443</b>
P/E	19.3	24.7	21.3	19.2	17.4	货币资金的期初余额	2892	2938	2942	3492	3976
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	2938	2942	3492	3976	4419
EV/EBITDA	14.2	17.0	15.0	13.7	12.5	企业自由现金流	0	1023	986	991	1211
						权益自由现金流	0	1655	1133	1139	1166

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032