

股东回报提升,持续推进项目改造和中台能力升级

核心观点

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 22.58 亿元,同比-6.61%。实现归母净利润 8.18 亿元,同比-22.03%;2026 年一季度实现营收 5.34 亿元,同比-5.29%,实现归母净利润 2.11 亿元,同比-15.06%。2025 年持续推进三大关键布局和转型升级工作,以及存量项目改造,积极优化股东回报。2026 年预计持续推进增量项目培育。预计持续受益演艺产品质量和中台能力持续提升。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 22.58 亿元,同比-6.61%。实现归母净利润 8.18 亿元,同比-22.03%;2026 年一季度实现营收 5.34 亿元,同比-5.29%,实现归母净利润 2.11 亿元,同比-15.06%。

简评

持续推进三大关键布局和转型升级

25Q4 单季度实现营收 4.25 亿元,同比+5.24%。实现归母净利润 6404 万元,同比+56.42%,收入和利润同比增速均扭转前几季度为负的情况。25Q4 毛利率 49.2%,同比+2.8pct。2025 年整体毛利率 64.8%,同比-2.9pct。2025 年公司期间费用率 18.1%,同比+4.7pct,主要系销售费用率+3.6pct,系公司广告宣传投入以及平台的技术服务费同比增加所致。现金流稳定,2025 年经营性现金流净额 15.46 亿元,同比+6.96%;分项目看,2025 年三亚、丽江、张家界、广东项目收入端有所承压下滑,杭州基本稳定,九寨、桂林、西安、上海实现收入增长,其中上海项目收入+42.91%,且 2025 年首次实现年度盈利。杭州大本营推出非遗音乐节、民乐演出及穿越 NPC、一人一台戏等沉浸互动场景。广东、丽江项目受到部分一次性因素影响,有望逐步回升;2025 年公司持续推进三大关键布局和转型,一是人才梯队全面升级,规模化引进 100 余名管理和 AI 专业人才,搭建专属团队;二是组织架构根本性变革,将总部十多个部门精简整合为 AI 创新中心、AI 管理中心两大核心系统;三是两大 AI 平台正式成立,AI 管理中台将打通全景区运营管理链路,AI 艺术中央厨房将整合公司 30 年的创作素材、剧目经验和运营数据,用 AI 赋能内容研发、剧目迭代、场景设计。收购宋城实业储备扩容升级空间,基本盘也持续升级。

宋城演艺(300144.SZ)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期: 2026 年 04 月 26 日

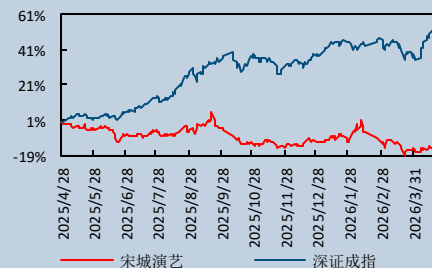
当前股价: 7.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.95/-2.04	-7.66/-6.30	-18.92/-42.69
12 月最高/最低价(元)		9.84/7.47
总股本(万股)		262,468.03
流通 A 股(万股)		259,737.83
总市值(亿元)		205.77
流通市值(亿元)		203.63
近 3 月日均成交量(万)		4603.11
主要股东		
杭州宋城集团控股有限公司		27.62%

股价表现



相关研究报告

25.04.25	【中信建投社服商贸】宋城演艺(300144):培育项目表现较优,轻资产输出及分红优化持续推进
24.10.25	【中信建投社服商贸】宋城演艺(300144):业绩表现符合预期,新项目培育潜力较大

上海项目创新电商渠道营销（网红矩阵、明星引流、达人合作），外宾团接待量增幅超 100%。西安项目强化在地文化表达（打造平民街区、加装升降舞台、新增长安雅集打卡点），市占率提升。桂林项目推动业态创新（茶馆、酒馆、户外营地、外景演出、酒店民宿激活），散客转化提升。

优化股东回报，持续推进增量项目培育

26Q1 公司毛利率 64.9%，同比-3.2pct。期间费用率 14.0%，同比-0.6pct。26Q1 受到今年春节偏晚而 3 月出行需求有所后置的影响，也受到主要项目所在区域周边景区快速发展的部分分流影响。2026 年预计持续推动大策划、大活动、大营销落地（如“我回”系列沉浸式活动、随艺街）。发力 AI 开发应用，强化成本管控。推进杭州宋城景区扩容升级，探索海陆空立体演出、会员体系等新产品新业态。2026 年预计青岛项目轻资产收入确认同比提升，26Q1 确认收入约 1.15 亿元，青岛项目预计 2026 年暑期开业，未来仍有部分重点区域轻资产项目储备待推进。宋城集团泰国项目工程稳步推进，预计年内有望开业。公司持续推进增量项目的培育和建设；2025 年公司分红总额 6.54 亿元，约占 2025 年归母净利润约 80%，股东回馈有所提升。预计持续受益演艺产品质量和中台能力持续提升。

投资建议：预计 2026~2028 年实现归母净利润 9.81 亿元、10.41 亿元、10.75 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21X、20X、19X，维持“增持”评级。

图 1: 盈利预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,135.83	4,634.52	5,007.71	5,538.04	6,096.01
现金	2,937.88	2,942.25	3,307.69	3,834.60	4,390.12
应收票据及应收账款合计	4.60	3.69	4.71	4.69	4.82
其他应收款	30.51	18.04	19.90	20.76	21.33
预付账款	10.69	10.35	10.89	11.56	11.87
存货	7.50	6.68	7.34	7.55	7.87
其他流动资产	1,144.66	1,653.51	1,657.19	1,658.88	1,660.01
非流动资产	5,660.07	5,604.53	5,333.18	5,057.67	4,778.02
长期投资	775.54	788.03	806.52	825.01	843.50
固定资产	3,029.78	2,842.83	2,764.95	2,707.91	2,646.72
无形资产	934.85	904.43	877.03	849.62	822.21
其他非流动资产	919.91	1,069.24	884.69	675.13	465.58
资产总计	9,795.91	10,239.05	10,340.89	10,595.71	10,874.02
流动负债	649.39	840.10	748.15	783.98	829.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	293.24	155.56	163.25	170.55	176.78
其他流动负债	356.15	684.54	584.90	613.43	652.70
非流动负债	735.10	648.08	570.51	496.89	427.28
长期借款	358.08	281.53	203.96	130.34	60.73
其他非流动负债	377.02	366.55	366.55	366.55	366.55
负债合计	1,384.49	1,488.19	1,318.66	1,280.87	1,256.76
少数股东权益	299.12	313.50	339.55	371.92	405.49
股本	2,622.67	2,624.68	2,624.68	2,624.68	2,624.68
资本公积	1,362.31	1,383.14	1,383.14	1,383.14	1,383.14
留存收益	4,127.32	4,429.55	4,674.86	4,935.11	5,203.96
归属母公司股东权益	8,112.29	8,437.36	8,682.68	8,942.93	9,211.78
负债和股东权益	9,795.91	10,239.05	10,340.89	10,595.71	10,874.02

现金流量表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,445.38	1,545.93	1,225.98	1,413.75	1,456.33
净利润	1,075.07	851.25	1,007.32	1,073.34	1,108.98
折旧摊销	411.21	392.81	339.84	344.00	348.15
财务费用	-31.62	-1.59	0.84	-4.39	-9.76
投资损失	-28.06	-42.27	-28.49	-40.49	-43.49
营运资金变动	-51.61	315.33	-99.71	32.42	43.04
其他经营现金流	70.38	30.39	6.18	8.87	9.40
投资活动现金流	-1,627.08	-815.12	-46.18	-36.87	-34.40
资本支出	340.25	278.02	50.00	50.00	50.00
长期投资	-729.78	-674.42	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1,237.54	-418.73	-96.18	-86.87	-84.40
筹资活动现金流	-331.00	-606.70	-814.36	-849.96	-866.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-54.54	-76.55	-77.57	-73.62	-69.61
其他筹资现金流	-276.46	-530.15	-736.79	-776.34	-796.80
现金净增加额	-512.70	124.10	365.43	526.92	555.52

利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,417.27	2,257.60	2,490.20	2,596.97	2,668.53
营业成本	782.92	795.68	835.01	872.34	904.20
营业税金及附加	40.11	45.47	47.20	50.25	51.29
销售费用	140.26	212.99	201.71	199.97	200.14
管理费用	172.60	157.64	169.33	175.30	176.12
研发费用	41.26	39.03	42.33	44.15	46.70
财务费用	-31.62	-1.59	0.84	-4.39	-9.76
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-2.32	0.28	0.31	0.32	0.33
其他收益	23.27	28.60	28.60	28.60	28.60
公允价值变动收益	4.08	-1.03	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.06	42.27	28.49	40.49	43.49
资产处置收益	0.06	0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,324.89	1,078.53	1,251.18	1,328.78	1,372.27
营业外收入	1.74	1.36	1.72	1.60	1.60
营业外支出	24.11	15.52	24.47	21.42	21.45
利润总额	1,302.52	1,064.37	1,228.44	1,308.96	1,352.42
所得税	227.45	213.11	221.12	235.61	243.44
净利润	1,075.07	851.25	1,007.32	1,073.34	1,108.98
少数股东损益	26.31	33.58	26.04	32.37	33.57
归属母公司净利润	1,048.76	817.67	981.28	1,040.98	1,075.41
EBITDA	1,682.12	1,455.59	1,569.12	1,648.56	1,690.81
EPS (元)	0.40	0.31	0.37	0.40	0.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	25.49	-6.61	10.30	4.29	2.76
营业利润(%)	1332.98	-18.59	16.01	6.20	3.27
归属于母公司净利润(%)	1054.18	-22.03	20.01	6.08	3.31
获利能力					
毛利率(%)	67.61	64.76	66.47	66.41	66.12
净利率(%)	43.39	36.22	39.41	40.08	40.30
ROE(%)	12.93	9.69	11.30	11.64	11.67
ROIC(%)	22.32	17.84	22.45	24.53	27.04
偿债能力					
资产负债率(%)	14.13	14.53	12.75	12.09	11.56
净负债比率(%)	-30.67	-30.41	-34.40	-39.77	-45.02
流动比率	6.37	5.52	6.69	7.06	7.35
速动比率	6.28	5.45	6.62	6.99	7.27
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.22	0.24	0.25	0.25
应收账款周转率	525.83	612.13	528.99	553.50	553.79
应付账款周转率	2.67	5.11	5.11	5.11	5.11
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.31	0.37	0.40	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.59	0.47	0.54	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.09	3.21	3.31	3.41	3.51
估值比率					
P/E	19.62	25.17	20.97	19.77	19.13
P/B	2.54	2.44	2.37	2.30	2.23
EV/EBITDA	12.54	12.13	10.41	9.57	8.99

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

1、主要项目过去几年基本都进行内容和产品模式升级迭代, 演艺内容和展现形式在大环境改善情况下是否与市场定位相匹配仍需验证, 演艺内容对于复购率的提升以及供给侧改革的匹配度仍存不确定性; 2、城市演艺项目经历改造升级开业后, 预计仍需要爬坡验证期, 而城市演艺项目的验证对于公司后续在主要城市带演艺项目的拓展具有重要意义, 发展模式与传统模式存在显著区别, 市场效果尚待验证; 3、轻资产项目运营效果和可拓展空间仍待市场验证; 4、参股的部分公司存在一定的风险, 在后续的投资收益贡献或相关风险上值得关注。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025年新财富海外研究第五名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk