

宋城演艺 (300144)

2025 年报及 2026 一季报点评: 25 年分红率提升至 80%，关注轻资产输出和项目改造 增持 (维持)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书: S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,417	2,258	2,396	2,537	2,682
同比 (%)	25.49	(6.61)	6.13	5.90	5.70
归母净利润 (百万元)	1,048.76	817.67	947.33	1,038.42	1,104.19
同比 (%)	1,054.18	(22.03)	15.86	9.62	6.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.40	0.31	0.36	0.40	0.42
P/E (现价&最新摊薄)	19.47	24.97	21.56	19.66	18.49

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营收 22.58 亿元, 同比-6.61%; 归母净利润 8.18 亿元, 同比-22.03%, 处于业绩预告中值; 扣非归母净利润 7.85 亿元, 同比-23.99%。业绩下滑主要系轻资产服务费确认节奏影响及部分存量项目承压。分红比例提升至 80%, 4 月 27 日收盘价对应股息率为 3%。
- **26Q1 业绩承压:** 25Q4 收入 4.25 亿元, 同比+5.24%, 归母净利润 0.64 亿元, 同比+56.42%。26Q1 收入 5.34 亿元, 同比-5.29%, 归母净利润 2.11 亿元, 同比-15.06%, Q1 业绩承压系公司营销策略主动调整, 市场需求承压, 以及春节较晚、节后团建等需求后置。
- **重资产项目中, 上海、西安收入增速亮眼:** 2025 年现场演艺收入为 18.91 亿元, 同比 -3.47%, 其中上海/西安/桂林/九寨收入分别为 1.65/1.61/2.14/1.03 亿元, 同比增长 42.91%/10.60%/4.44%/7.19%, 净利润分别为 0.26/0.45/0.86/0.48 亿元, 同比扭亏/+2.3%/+22.2%/+5.82%, 上海项目首次实现盈利, 西安项目市占率提升; 杭州项目收入 6.34 亿元, 同比-0.59%, 处于提升期; 三亚/丽江/广东项目收入分别为 1.52/2.47/1.95 亿元, 同比下滑 13.61%/15.07%/23.88%, 因游客出行方式变化、逗留时间缩短及高基数等因素影响。2025 年旅游服务业收入 3.67 亿元, 同比-20.02%, 其中电子商务手续费/设计策划费收入为 2.36/1.30 亿元, yoy-13.7%/-29.6%。轻资产方面, 25 年公司先后签订青岛“丝路千古情”和台州“东海千古情”两大轻资产输出项目。
- **轻资产确认收入, 杭州项目升级改造:** 2026 年公司将全面发挥 AI 赋能, 推进 AI 管理中台和 AI 艺术中央厨房全面上线; 打造三大现象级活动 IP; 深入挖掘增长空间, 推动项目提质增效, 重点推进杭州项目扩容升级。公司预计青岛轻资产项目于暑期开业, 轻资产项目持续输出。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为中国旅游演艺龙头公司, 以“主题公园+文化演艺”独创模式为根基, 依托“宋城”“千古情”两大品牌, 创新打造高品质演艺作品, 提供沉浸式文旅体验。公司全面推进 AI 赋能, 推动存量项目提质增效和增量落地。基于加大市场营销力度, 调整 2026/2027 年及新增 2028 年盈利预测, 2026-2028 年归母净利润分别为 9.5/10.4/11.0 亿元 (2026/2027 年前值为 13.2/14.2 亿元), 对应 PE 估值为 22/20/18 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 在建项目建设进度不及预期, 新项目业绩爬坡不及预期, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.78
一年最低/最高价	7.44/9.97
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	20,207.60
总市值(百万元)	20,420.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.98
资产负债率(%LF)	12.82
总股本(百万股)	2,624.68
流通 A 股(百万股)	2,597.38

相关研究

《宋城演艺(300144): 2024 年报及 2025 一季报点评: 新项目贡献利润增量, 推进青岛轻资产项目》

2025-04-28

《宋城演艺(300144): 2024 三季报点评: Q3 业绩符合预期, 关注假期政策变化》

2024-10-24

宋城演艺三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,635	4,656	5,954	7,306	营业总收入	2,258	2,396	2,537	2,682
货币资金及交易性金融资产	4,560	4,582	5,885	7,240	营业成本(含金融类)	796	807	819	861
经营性应收款项	14	15	16	17	税金及附加	45	36	38	40
存货	7	9	9	10	销售费用	213	223	234	247
合同资产	0	0	0	0	管理费用	158	160	164	171
其他流动资产	54	50	44	40	研发费用	39	41	41	43
非流动资产	5,605	5,139	4,880	4,629	财务费用	(2)	(28)	(28)	(28)
长期股权投资	788	791	794	797	加:其他收益	29	30	31	32
固定资产及使用权资产	2,843	2,619	2,396	2,180	投资净收益	42	43	44	45
在建工程	183	165	150	136	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	904	875	855	835	减值损失	0	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	554	550	546	542	营业利润	1,079	1,232	1,345	1,426
其他非流动资产	331	137	137	137	营业外净收支	(14)	0	0	0
资产总计	10,239	9,795	10,833	11,935	利润总额	1,064	1,232	1,345	1,426
流动负债	840	644	632	618	减:所得税	213	246	269	285
短期借款及一年内到期的非流动负债	98	80	80	80	净利润	851	985	1,076	1,141
经营性应付款项	176	304	287	266	减:少数股东损益	34	38	38	37
合同负债	416	86	86	86	归属母公司净利润	818	947	1,038	1,104
其他流动负债	151	174	178	186	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.36	0.40	0.42
非流动负债	648	620	595	570	EBIT	1,036	1,203	1,317	1,398
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,428	1,480	1,579	1,651
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.76	66.33	67.71	67.91
租赁负债	282	257	232	207	归母净利率(%)	36.22	39.54	40.92	41.17
其他非流动负债	367	363	363	363	收入增长率(%)	(6.61)	6.13	5.90	5.70
负债合计	1,488	1,264	1,226	1,187	归母净利润增长率(%)	(22.03)	15.86	9.62	6.33
归属母公司股东权益	8,437	8,179	9,218	10,322					
少数股东权益	314	351	389	426					
所有者权益合计	8,751	8,531	9,607	10,748					
负债和股东权益	10,239	9,795	10,833	11,935					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,546	1,048	1,293	1,342	每股净资产(元)	3.21	3.12	3.51	3.93
投资活动现金流	(815)	30	(139)	(108)	最新发行在外股份(百万股)	2,625	2,625	2,625	2,625
筹资活动现金流	(607)	(806)	(30)	(29)	ROIC(%)	9.23	10.70	11.21	10.67
现金净增加额	124	273	1,124	1,204	ROE-摊薄(%)	9.69	11.58	11.27	10.70
折旧和摊销	393	277	263	254	资产负债率(%)	14.53	12.91	11.32	9.95
资本开支	(267)	(6)	(4)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.97	21.56	19.66	18.49
营运资本变动	315	(178)	(7)	(12)	P/B(现价)	2.42	2.50	2.22	1.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>