

## 公司研究

## 轻资产持续输出，股东回报提升

## ——宋城演艺（300144.SZ）2025 年年报与 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年年报与 26 年一季报。2025 年公司实现营收 22.58 亿元，同比下降 6.61%；实现归母净利润 8.18 亿元，同比下降 22.03%。26Q1 公司实现营收 5.34 亿元，同比-5.29%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比-15.06%。25 年公司拟分红总额 6.54 亿元，分红率约 80%。

**核心项目经营表现分化，上海与西安项目营收增速亮眼。**25 年核心“文化艺术业-现场演艺”营收为 18.91 亿元，同比下降 3.47%，“旅游服务业”营收为 3.67 亿元，同比下降 20.02%。核心千古情项目中，受益于内容升级、业态拓展以及交通改善等原因，上海、西安、九寨与桂林项目表现较好，分别实现营收 1.65/1.61/1.03/2.14 亿元，分别同比+42.91%/+10.60%/+7.19%/+4.44%；杭州项目营收 6.34 亿元，同比-0.59%；三亚、丽江、张家界与广东项目受区域旅游环境及消费力承压等因素影响，营收分别同比-13.61%/-15.07%/-44.73%/-23.88%。

**盈利能力同比下滑，宣传费用投入力度持续加强。**25 年公司毛利率 64.8%，同比-2.9pcts，主要系营收规模负效应。25 年期间费用率为 18.1%，同比+4.7pcts。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.4%/7.0%/1.7%/-0.1%，分别同比+3.6/-0.2/持平/+1.2pcts。销售费用率同比增长主要系公司广告宣传投入以及平台技术服务费同比增加。综上，25 年公司归母净利润率为 36.2%，同比-7.2pcts。26Q1 公司毛利率为 64.9%，同比-3.2pcts。期间费用率为 14.0%，同比-0.6pcts，其中销售/管理/研发费用率分别为 5.0%/7.8%/1.3%，分别同比-2.1/+1.4/-0.4pcts。

**积极布局 AI 战略，杭州大本营扩容升级。**公司持续推进人才、平台、组织三大关键布局。在 AI 方面，全面推进 AI 管理中台和 AI 艺术中央厨房两大平台上线及规模化应用，提升管理效率、内容创作效率和品质稳定性。2025 年公司收购杭州宋城实业有限公司 100% 股权，获得紧邻杭州宋城景区的 139 亩土地及地上 11 幢建筑，后续将把杭州宋城打造成为“中央厨房”基地，为全国景区提供标准化、集约化的赋能支持。

**盈利预测、估值与评级：**结合 26Q1 经营情况，考虑行业竞争加剧，我们下调 26-27 年归母净利润预测分别至 9.50/10.61 亿元（较此前预测均下调 10.7%），新增 28 年归母净利润预测为 11.75 亿元。折合 26-28 年 EPS 分别为 0.36/0.40/0.45 元，当前股价对应 PE 分别为 21/19/17 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。

## 买入（维持）

当前价：7.69 元

## 作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

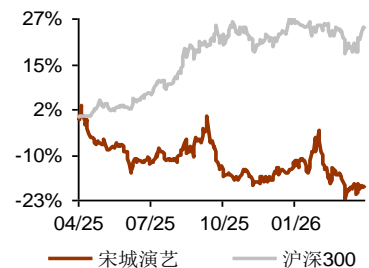
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	26.25
总市值(亿元)	201.84
一年最低/最高(元)	7.44/9.97
近 3 月换手率	109.54%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.96	-7.44	-41.77
绝对	-1.03	-7.35	-15.72

资料来源：Wind

## 相关研报

存量项目表现分化，25Q3 业绩承压——宋城演艺（300144.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-28）

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）

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,417	2,258	2,465	2,650	2,828
营业收入增长率	25.49%	-6.61%	9.20%	7.50%	6.70%
净利润（百万元）	1,049	818	950	1,061	1,175
净利润增长率	-1054.18%	-22.03%	16.24%	11.63%	10.78%
EPS（元）	0.40	0.31	0.36	0.40	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.93%	9.69%	10.88%	11.65%	12.34%
P/E	19	25	21	19	17
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,417	2,258	2,465	2,650	2,828
营业成本	783	796	833	888	933
折旧和摊销	280	271	284	295	307
税金及附加	40	45	50	53	57
销售费用	140	213	222	199	184
管理费用	173	158	172	185	197
研发费用	41	39	43	46	49
财务费用	-32	-2	-4	-9	-12
投资收益	28	42	25	25	25
营业利润	1,325	1,079	1,194	1,328	1,466
利润总额	1,303	1,064	1,182	1,316	1,454
所得税	227	213	206	230	254
净利润	1,075	851	975	1,086	1,200
少数股东损益	26	34	25	25	25
归属母公司净利润	1,049	818	950	1,061	1,175
EPS(元)	0.40	0.31	0.36	0.40	0.45

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,445	1,546	1,235	1,371	1,478
净利润	1,049	818	950	1,061	1,175
折旧摊销	280	271	284	295	307
净营运资金增加	719	-376	264	221	222
其他	-603	833	-263	-206	-227
投资活动产生现金流	-1,627	-815	155	-282	-275
净资本支出	-327	-267	-250	-250	-250
长期投资变化	776	788	0	0	0
其他资产变化	-2,075	-1,336	405	-32	-25
融资活动现金流	-331	-607	-638	-661	-736
股本变化	3	2	0	0	0
债务净变化	-28	-25	0	0	0
无息负债变化	-116	128	45	35	30
净现金流	-513	124	752	428	467

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	67.6%	64.8%	66.2%	66.5%	67.0%
EBITDA 率	67.9%	61.7%	58.7%	60.3%	61.3%
EBIT 率	52.3%	45.9%	47.2%	49.2%	50.5%
税前净利润率	53.9%	47.1%	47.9%	49.6%	51.4%
归母净利润率	43.4%	36.2%	38.6%	40.0%	41.6%
ROA	11.0%	8.3%	9.2%	9.8%	10.4%
ROE (摊薄)	12.9%	9.7%	10.9%	11.6%	12.3%
经营性 ROIC	15.5%	13.1%	14.6%	15.8%	16.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	14%	15%	14%	14%	14%
流动比率	6.37	5.52	5.81	6.12	6.52
速动比率	6.36	5.51	5.80	6.11	6.51
归母权益/有息债务	66.43	86.52	89.54	93.41	97.67
有形资产/有息债务	67.25	89.71	93.13	97.36	101.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,796	10,239	10,604	11,042	11,513
货币资金	2,938	2,942	3,694	4,123	4,589
交易性金融资产	1,103	1,618	1,200	1,202	1,204
应收账款	5	4	4	4	5
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	31	18	20	21	23
存货	8	7	7	7	8
其他流动资产	41	36	43	49	55
流动资产合计	4,136	4,635	4,979	5,418	5,896
其他权益工具	63	58	58	58	58
长期股权投资	776	788	788	788	788
固定资产	2,642	2,468	2,363	2,264	2,166
在建工程	150	183	242	286	320
无形资产	935	904	936	962	992
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	1	193	197	197	197
非流动资产合计	5,660	5,605	5,625	5,624	5,616
总负债	1,384	1,488	1,534	1,569	1,599
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	293	156	163	174	182
应付票据	0	0	0	9	9
预收账款	26	20	22	23	25
其他流动负债	5	4	5	7	8
流动负债合计	649	840	857	886	904
长期借款	68	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	376	365	380	393	405
非流动负债合计	735	648	676	683	695
股东权益	8,411	8,751	9,070	9,473	9,913
股本	2,623	2,625	2,625	2,625	2,625
公积金	2,126	2,232	2,327	2,433	2,550
未分配利润	3,500	3,709	3,908	4,180	4,478
归属母公司权益	8,112	8,437	8,732	9,110	9,525
少数股东权益	299	314	339	364	389

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.80%	9.43%	9.00%	7.50%	6.50%
管理费用率	7.14%	6.98%	6.98%	6.98%	6.98%
财务费用率	-1.31%	-0.07%	-0.15%	-0.33%	-0.42%
研发费用率	1.71%	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%
所得税率	17%	20%	17%	17%	17%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.20	0.25	0.26	0.29	0.32
每股经营现金流	0.55	0.59	0.47	0.52	0.56
每股净资产	3.09	3.21	3.33	3.47	3.63
每股销售收入	0.92	0.86	0.94	1.01	1.08

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	19	25	21	19	17
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	12.5	14.2	12.8	11.5	10.5
股息率	2.6%	3.3%	3.4%	3.8%	4.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼