

宋城演艺（300144.SZ）

上半年业绩回落，继续直面行业变化夯实内功

优于大市

核心观点

2026年上半年业绩有所下降。2026年上半年，公司实现营业收入9.62亿元，同比下降11.43%；归母净利润3.47亿元，同比下降14.38%；扣非后归母净利润为3.29亿元，同比下降15.63%；其中Q2公司实现营业收入4.28亿元，同比下降18.05%；归母净利润1.36亿元，同比下降13.29%；扣非后归母净利润为1.26亿元，同比下降12.52%。业绩下滑主要系天气扰动，同时旅游市场供需变化背景下公司内部仍处于产品、内容、营销等方面调整阶段。

轻资产业务贡献增量，核心重资产项目阶段性承压。

1. **轻资产业务收入大幅增长，青岛项目顺利开业。**报告期内，公司设计策划费收入达1.61亿元，同比增长184.84%。其中，轻资产项目青岛丝路千古情景区于6月26日开业，有效填补了当地夜间文旅消费与沉浸式演艺的市场空白。截至6月30日，青岛项目已累计确认一揽子服务费用2.35亿元，单Q2确认5000万；台州项目仍在推进中。

2. **存量重资产项目经营分化，杭州大本营改造升级。**受宏观环境及区域市场影响，公司自营项目经营表现分化。杭州宋城收入2.06亿元，同比下降20.4%，正进行系统性扩容升级，打造面向未来的复合型文旅集群。其他主要项目上半年收入分别为：三亚千古情项目收入0.73亿元/-22.2%，丽江项目收入0.80亿元/-27.1%，九寨项目收入0.24亿元/-26.8%，张家界项目收入0.11亿元/-2.7%，佛山项目收入0.73亿元/-33.3%，上海项目收入0.57亿元/-13.7%，桂林项目收入0.83亿元/-10.6%，西安项目收入0.73亿元/-5.8%。极端天气及行业竞争加剧等多重因素对各项目客流均带来影响。

坚持高质量发展，关注存量升级、增量拓展与海外布局。展望未来，公司发展围绕三大看点：一看存量升级，杭州大本营正系统性扩容，构建“大剧场+小剧场集群”的立体演艺体系，并以AI赋能降本增效、提升内容迭代效率；二看增量拓展，轻资产方面，青岛项目已开业运营，公司将持续关注市场机会，坚持轻重结合的拓展思路；三看海外布局，控股股东投资的泰国项目将作为公司文化出海的切入点，未来由公司委托管理。

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：考虑旅游市场需求和竞争环境，我们下调公司2026-2028年归母净利润至8.4/9.0/9.5亿元（此前为9.5/10.6/11.6亿元），对应动态PE为24/23/21x。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，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

证券分析师：杨玉莹

0755-82150809

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	5.97元
总市值/流通市值	15575/15412百万元
52周最高价/最低价	9.97/5.59元
近3个月日均成交额	203.22百万元

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）-2025年分红率首次提升至80%，夯实存量与增量扩容并举》——2026-04-24
- 《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

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	2,097	2,209	2,297
(+/-%)	25.5%	-6.6%	-7.1%	5.3%	4.0%
净利润(百万元)	1049	818	838	895	952
(+/-%)	1054.2%	-22.0%	2.5%	6.9%	6.4%
每股收益(元)	0.40	0.31	0.32	0.34	0.36
EBIT Margin	51.3%	44.6%	46.5%	47.4%	48.3%
净资产收益率(ROE)	12.9%	9.7%	9.6%	9.8%	10.0%
市盈率(PE)	19.3	24.7	24.2	22.6	21.2
EV/EBITDA	14.2	17.0	17.1	16.0	15.0
市净率(PB)	2.49	2.40	2.31	2.22	2.13

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2026 年上半年业绩有所下降。2026 年上半年，公司实现营业收入 9.62 亿元，同比下降 11.43%；归母净利润 3.47 亿元，同比下降 14.38%；扣非后归母净利润为 3.29 亿元，同比下降 15.63%；其中 Q2 公司实现营业收入 4.28 亿元，同比下降 18.05%；归母净利润 1.36 亿元，同比下降 13.29%；扣非后归母净利润为 1.26 亿元，同比下降 12.52%。业绩下滑主要系天气扰动，同时旅游市场供需变化背景下公司内部仍处于产品、内容、营销等方面调整阶段。

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

轻资产业务贡献增量，核心重资产项目阶段性承压。

2. 轻资产业务收入大幅增长，青岛项目顺利开业。报告期内，公司设计策划费收入达 1.61 亿元，同比增长 184.84%。其中，轻资产项目青岛丝路千古情景区于 6 月 26 日开业，有效填补了当地夜间文旅消费与沉浸式演艺的市场空白。截至 6 月 30 日，青岛项目已累计确认一揽子服务费用 2.35 亿元，单 Q2 确认 5000 万；台州项目仍在推进中。

2. 存量重资产项目经营分化，杭州大本营改造升级。受宏观环境及区域市场影响，公司自营项目经营表现分化。杭州宋城收入 2.06 亿元，同比下降 20.4%，正进行系统性扩容升级，打造面向未来的复合型文旅集群。其他主要项目上半年收入分别为：三亚千古情项目收入 0.73 亿元/-22.2%，丽江项目收入 0.80 亿元/-27.1%，九寨项目收入 0.24 亿元/-26.8%，张家界项目收入 0.11 亿元/-2.7%，佛山项目收入 0.73 亿元/-33.3%，上海项目收入 0.57 亿元/-13.7%，桂林项目收入 0.83 亿元/-10.6%，西安项目收入 0.73 亿元/-5.8%。极端天气及行业竞争加剧等多重因素对各项目客流均带来影响。

坚持高质量发展，关注存量升级、增量拓展与海外布局。展望未来，公司发展围绕三大看点：一看存量升级，杭州大本营正系统性扩容，构建“大剧院+小剧场集群”的立体演艺体系，并以 AI 赋能降本增效、提升内容迭代效率；二看增量拓展，轻资产方面，青岛项目已开业运营，公司将持续关注市场机会，坚持轻重结合的拓展思路；三看海外布局，控股股东投资的泰国项目将作为公司文化出海的切入点，未来由公司委托管理。

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：考虑旅游市场需求和竞争环境，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 8.4/9.0/9.5 亿元（此前为 9.5/10.6/11.6 亿元），对应动态 PE 为 24/23/21x。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，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	3371	3783	4128	营业收入	2417	2258	2097	2209	2297
应收款项	35	22	23	24	25	营业成本	783	796	740	760	774
存货净额	8	7	6	6	6	营业税金及附加	40	45	34	35	37
其他流动资产	52	46	42	44	46	销售费用	140	213	168	177	184
流动资产合计	4136	4635	5060	5475	5822	管理费用	173	158	147	153	156
固定资产	2792	2650	2500	2532	2451	研发费用	41	39	34	37	37
无形资产及其他	935	904	868	833	798	财务费用	(32)	(2)	(54)	(57)	(64)
投资性房地产	1157	1262	1262	1262	1262	投资收益	28	42	60	60	60
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
资产总计	9796	10239	10489	10912	11154	其他收入	(20)	(10)	(34)	(37)	(37)
短期借款及交易性金融负债	55	98	200	300	200	营业利润	1325	1079	1094	1168	1241
应付款项	293	156	142	143	143	营业外净收支	(22)	(14)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	302	587	239	245	248	利润总额	1303	1064	1074	1148	1221
流动负债合计	649	840	581	688	591	所得税费用	227	213	215	230	245
长期借款及应付债券	68	0	0	0	0	少数股东损益	26	34	21	23	24
其他长期负债	668	648	804	753	702	归属于母公司净利润	1049	818	838	895	952
长期负债合计	735	648	804	753	702	现金流量表（百万元）					
负债合计	1384	1488	1385	1441	1292	净利润	1049	818	838	895	952
少数股东权益	299	314	331	341	350	资产减值准备	(861)	0	0	0	0
股东权益	8112	8437	8773	9131	9512	折旧摊销	280	271	292	309	325
负债和股东权益总计	9796	10239	10489	10912	11154	公允价值变动损失	(4)	1	(5)	(5)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	(2)	(54)	(57)	(64)
每股收益	0.40	0.31	0.32	0.34	0.36	营运资本变动	(991)	44	(202)	(48)	(51)
每股红利	0.11	0.21	0.19	0.20	0.22	其它	880	11	18	9	10
每股净资产	3.09	3.21	3.34	3.48	3.62	经营活动现金流	353	1145	940	1161	1228
ROIC	16.37%	12.69%	13%	14%	15%	资本开支	0	(97)	(100)	(301)	(201)
ROE	12.93%	9.69%	10%	10%	10%	其它投资现金流	(703)	(514)	0	0	0
毛利率	68%	65%	65%	66%	66%	投资活动现金流	(715)	(624)	(111)	(312)	(212)
EBIT Margin	51%	45%	46%	47%	48%	权益性融资	0	13	0	0	0
EBITDA Margin	63%	57%	60%	61%	62%	负债净变化	(29)	(68)	0	0	0
收入增长	25%	-7%	-7%	5%	4%	支付股利、利息	(279)	(547)	(503)	(537)	(571)
净利润增长率	1054%	-22%	2%	7%	6%	其它融资现金流	1024	699	102	100	(100)
资产负债率	17%	18%	16%	16%	15%	融资活动现金流	408	(516)	(400)	(437)	(671)
股息率	1.4%	2.7%	2.5%	2.7%	2.8%	现金净变动	46	4	429	411	345
P/E	19.3	24.7	24.2	22.6	21.2	货币资金的期初余额	2892	2938	2942	3371	3783
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	2938	2942	3371	3783	4128
EV/EBITDA	14.2	17.0	17.1	16.0	15.0	企业自由现金流	0	1023	769	797	960
						权益自由现金流	0	1655	915	943	911

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