

宋城演艺（300144）

2026 年半年报点评：Q2 业绩承压，关注存量扩容和轻资产增量

增持（维持）

2026 年 08 月 26 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	2,095	2,205	2,333
同比（%）	25.49	(6.61)	(7.19)	5.21	5.84
归母净利润（百万元）	1,048.76	817.67	783.95	867.59	945.02
同比（%）	1,054.18	(22.03)	(4.12)	10.67	8.92
EPS-最新摊薄（元/股）	0.40	0.31	0.30	0.33	0.36
P/E（现价&最新摊薄）	14.70	18.86	19.67	17.77	16.32

投资要点

- **事件：**2026 年上半年公司实现营业收入 9.62 亿元，同比-11.4%；归母净利润 3.47 亿元，同比-14.4%；扣非归母净利润 3.29 亿元，同比-15.6%。
- **Q2 业绩承压，利润率体现经营韧性：**单 Q2 实现营业收入 4.28 亿元，同比-18.1%；归母净利润 1.36 亿元，同比-13.3%；扣非归母净利润 1.26 亿元，同比-12.5%。2026H1 整体毛利率 60.6%，同比-5.2pct；Q2 毛利率 55.2%，同比-8.0pct。2026H1 销售、管理及财务费用率合计 13.3%，同比-0.2pct。26H1 归母净利率 36.1%，同比-0.9pct；Q2 归母净利率 31.7%，同比+2.1pct。
- **受外部环境影响现场演艺承压，轻资产项目确认收入：**2026H1 旅游服务业务收入 2.49 亿元，同比+33.7%，毛利率 98.49%，同比+0.15pct；其中设计策划费收入 1.61 亿元，主要因为青岛项目开业确认收入。2026H1 现场演艺业务收入 6.75 亿元，同比-20.40%，毛利率 44.72%，同比-12.42pct；分重资产项目看，杭州/桂林/丽江/西安/三亚/广东/上海/九寨/张家界景区的收入分别为 2.18/0.81/0.77/0.72/0.71/ 0.68/0.54/0.24/0.11 亿元，同比下滑 21%/11%/28%/6%/23%/33%/14%/ 28%/2%，行业需求和区域市场变化、极端天气、部分景区调整升级期影响客流和收入。
- **存量项目扩容升级和轻资产拓展同步推进：**公司积极推进杭州宋城景区的扩容升级，公司预计从杭州项目单一景区升级为多剧场、多业态、多日停留的综合文旅集群。轻资产方面，青岛项目已于 2026 年 6 月 26 日开业，台州项目处在施工建设期，未来继续寻找项目机会。AI 赋能战略发展，公司打造 AI 管理中台和 AI 艺术中央厨房平台，推动数字化转型升级。
- **盈利预测与投资评级：**宋城演艺以“主题公园+文化演艺”为核心模式，品牌和内容生产能力具备优势。由于演艺市场阶段性承压，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.8/8.7/9.5 亿元（前值分别为 9.5/10.4/11.0 亿元），对应 PE 分别为 20/18/16 倍。考虑公司持续推进轻资产输出、杭州扩容及存量项目改造支撑未来增长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**文旅消费需求不及预期，行业竞争加剧，存量改造及轻资产项目进展不及预期，自然灾害和安全事故等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.91
一年最低/最高价	5.59/9.97
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	15,257.24
总市值(百万元)	15,418.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.76
资产负债率(% ,LF)	12.49
总股本(百万股)	2,608.87
流通 A 股(百万股)	2,581.60

相关研究

《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》

2026-04-28

《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	4,421	5,527	6,704	营业总收入	2,258	2,095	2,205	2,333
货币资金及交易性金融资产	4,560	4,350	5,463	6,643	营业成本(含金融类)	796	817	800	813
经营性应收款项	14	15	15	15	税金及附加	45	31	33	35
存货	7	9	9	9	销售费用	213	159	166	173
合同资产	0	0	0	0	管理费用	158	149	153	160
其他流动资产	54	47	40	37	研发费用	39	34	35	37
非流动资产	5,605	5,141	4,882	4,631	财务费用	(2)	(33)	(24)	(20)
长期股权投资	788	791	794	797	加:其他收益	29	35	38	40
固定资产及使用权资产	2,843	2,619	2,396	2,180	投资净收益	42	45	45	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	1,019	1,124	1,220
其他非流动资产	331	139	139	139	营业外净收支	(14)	0	0	0
资产总计	10,239	9,562	10,409	11,335	利润总额	1,064	1,019	1,124	1,220
流动负债	840	566	539	514	减:所得税	213	204	225	244
短期借款及一年内到期的非流动负债	98	20	20	20	净利润	851	815	899	976
经营性应付款项	176	305	278	249	减:少数股东损益	34	31	31	31
合同负债	416	75	75	75	归属母公司净利润	818	784	868	945
其他流动负债	151	166	166	170	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.30	0.33	0.36
非流动负债	648	615	590	565	EBIT	1,036	986	1,100	1,200
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,428	1,262	1,363	1,454
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.76	61.02	63.70	65.16
租赁负债	282	257	232	207	归母净利率(%)	36.22	37.42	39.36	40.50
其他非流动负债	367	359	359	359	收入增长率(%)	(6.61)	(7.19)	5.21	5.84
负债合计	1,488	1,182	1,129	1,079	归母净利润增长率(%)	(22.03)	(4.12)	10.67	8.92
归属母公司股东权益	8,437	8,036	8,903	9,848					
少数股东权益	314	345	376	408					
所有者权益合计	8,751	8,381	9,280	10,256					
负债和股东权益	10,239	9,562	10,409	11,335					

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	860	1,101	1,167	每股净资产(元)	3.21	3.08	3.41	3.77
投资活动现金流	(815)	31	(138)	(108)	最新发行在外股份(百万股)	2,609	2,609	2,609	2,609
筹资活动现金流	(607)	(849)	(30)	(29)	ROIC(%)	9.23	8.87	9.68	9.60
现金净增加额	124	42	933	1,030	ROE-摊薄(%)	9.69	9.76	9.74	9.60
折旧和摊销	393	277	263	254	资产负债率(%)	14.53	12.36	10.85	9.52
资本开支	(267)	(6)	(4)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.86	19.67	17.77	16.32
营运资本变动	315	(193)	(21)	(22)	P/B (现价)	1.84	1.92	1.73	1.57

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>