

品宣投入加码，营收利润承压

——宋城演艺（300144）2025Q3 业绩点评报告

增持(维持)

2025 年 10 月 31 日

事件:

10 月 27 日，公司发布 2025 年三季度报。

投资要点:

旅游市场消费力承压，营收下滑。2025 年前三季度，公司实现营收 18.33 亿元 (yoy-8.98%)，归母净利润 7.54 亿元 (yoy-25.22%)，扣非归母净利润 7.26 亿元 (yoy-26.94%)。Q3 单季，公司实现营收 7.53 亿元 (yoy-9.94%)，归母净利润 3.54 亿元 (yoy-22.60%)，扣非归母净利润 3.42 亿元 (yoy-23.44%)。受轻资产项目收入确认节奏放缓及部分项目区域旅游出行市场承压等因素影响，三季度公司营收同比下滑。

营销成本提升短期拉低利润。公司通过影视明星互动、垂类达人合作、打造网红矩阵、扶持职人直播等多种方式进行品牌宣传，广告宣传费及技术服务费同比增加，营业成本和销售费用大幅提升。2025 年前三季度销售毛利率 68.36%，同比下降 3.52pct，销售费用率同比+2.77pct 至 7.64%，净利率同比-8.40pct 至 43.26%。Q3 单季，公司毛利率同比下降 3.49pct 至 72.11%，销售/管理费用率分别为 8.10%/5.18%，同比分别+2.72pct/+0.16pct，净利率同比下降 6.57pct 至 50.73%。

探索明星互动新模式，提升景区吸引力。公司在巩固演艺主业的基础上，探索明星互动赋能项目的创新模式。依托精品内容制作能力，引入明星资源深化游客的沉浸式体验，突破传统演艺的受众边界，实现跨圈层传播，大幅增强景区的市场号召力。

盈利预测与投资建议：公司作为演艺行业的龙头企业，受旅游消费市场承压及新营销打法投入增加等因素影响短期业绩下滑。公司坚持轻重资产项目并举，新项目持续布局，培育项目有边际改善空间，文旅综合体有望长期受益于消费结构调整及服务消费政策利好。我们根据最新业绩调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 9.05/9.78/10.84 亿元（调整前为 11.63/12.95/14.17 亿元），每股收益分别为 0.34/0.37/0.41 元/股，对应 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 23/21/19 倍，维持“增持”评级。

风险因素：消费复苏不及预期风险、宏观经济波动风险、新项目经营不及预期风险。

基础数据

总股本(百万股)	2,624.68
流通A股(百万股)	2,357.67
收盘价(元)	7.99
总市值(亿元)	209.71
流通A股市值(亿元)	188.38

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

新项目驱动增长，轻资产业务亮眼
业绩表现稳健，新项目持续爬坡
业绩持续复苏，新项目表现出色

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebli@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2417.27	2291.68	2501.29	2708.26
增长率(%)	25.49	-5.20	9.15	8.27
归母净利润(百万元)	1048.76	905.11	977.98	1083.78
增长率(%)	1054.18	-13.70	8.05	10.82
每股收益(元)	0.40	0.34	0.37	0.41
市盈率(倍)	20.00	23.17	21.44	19.35
市净率(倍)	2.59	2.61	2.46	2.32

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2417	2292	2501	2708
同比增速 (%)	25.49	-5.20	9.15	8.27
营业成本	783	833	928	996
毛利	1634	1459	1573	1712
营业收入 (%)	67.61	63.66	62.88	63.21
税金及附加	40	54	50	56
营业收入 (%)	1.66	2.36	1.99	2.06
销售费用	140	176	190	203
营业收入 (%)	5.80	7.70	7.60	7.50
管理费用	173	165	181	198
营业收入 (%)	7.14	7.20	7.25	7.30
研发费用	41	47	46	51
营业收入 (%)	1.71	2.05	1.85	1.89
财务费用	-32	-42	-52	-72
营业收入 (%)	-1.31	-1.85	-2.09	-2.66
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	23	26	21	43
投资收益	28	69	65	57
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	0	3	4	3
营业利润	1325	1157	1248	1379
营业收入 (%)	54.81	50.50	49.89	50.93
营业外收支	-22	-32	-32	-32
利润总额	1303	1125	1216	1347
营业收入 (%)	53.88	49.10	48.61	49.75
所得税费用	227	197	213	236
净利润	1075	928	1003	1112
营业收入 (%)	44.47	40.51	40.10	41.04
归属于母公司的净利润	1049	905	978	1084
同比增速 (%)	1054.18	-13.70	8.05	10.82
少数股东损益	26	23	25	28
EPS（元/股）	0.40	0.34	0.37	0.41

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.40	0.34	0.37	0.41
BVPS	3.09	3.06	3.24	3.45
PE	20.00	23.17	21.44	19.35
PEG	0.02	-1.69	2.66	1.79
PB	2.59	2.61	2.46	2.32
EV/EBITDA	13.06	12.82	11.29	9.80
ROE	12.93%	11.29%	11.49%	11.97%
ROIC	11.80%	10.23%	10.42%	10.79%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2938	3353	4269	5268
交易性金融资产	1103	1203	1153	1053
应收票据及应收账款	5	5	5	6
存货	8	15	13	14
预付款项	11	11	12	13
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	72	52	52	56
流动资产合计	4136	4640	5506	6411
长期股权投资	776	776	776	776
固定资产	2642	2743	2976	3084
在建工程	150	210	252	158
无形资产	935	676	176	-88
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	31	30	30	30
其他非流动资产	1125	974	768	734
资产总计	9796	10049	10486	11106
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	293	465	436	482
预收账款	26	30	29	32
合同负债	90	234	207	221
应付职工薪酬	28	36	37	40
应交税费	75	71	76	83
其他流动负债	138	172	176	184
流动负债合计	649	1008	961	1042
长期借款	68	68	68	68
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	3	3	3
其他非流动负债	667	628	598	568
负债合计	1384	1706	1629	1680
归属于母公司的所有者权益	8112	8020	8509	9051
少数股东权益	299	322	347	375
股东权益	8411	8343	8857	9426
负债及股东权益	9796	10049	10486	11106

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1445	1610	1299	1552
投资	-730	-85	70	100
资本性支出	-327	-232	-134	-125
其他	-570	170	215	57
投资活动现金流净额	-1627	-147	152	32
债权融资	0	-26	-30	-30
股权融资	16	27	0	0
银行贷款增加（减少）	-29	0	0	0
筹资成本	-279	-469	-504	-555
其他	-39	-9	0	0
筹资活动现金流净额	-331	-476	-534	-585
现金净流量	-513	987	916	999

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场