宋城演艺 VS 华强方特 VS 华侨城

人工景区赛道，中长期逻辑看什么

今天，我们要做对比的，是受卫生事件冲击巨大、目前景气度正在恢复中的行业：主题公园产业链，先看近期的财务数据：

2020 年前三季度数据显示，龙头 A 的营业收入为 6.19 亿元，同比增长-71.96%，扣非归母净利润为 1.34 亿元，同比增长-89.47%；其股价从 7 月高点 20.99 元/股，跌落到当下 16.8 元/股，跌幅 20%。



图：龙头 A 股价图（元/股）

来源：Wind

2020 年前三季度数据显示，龙头 B 的营业收入 333.94 亿元，同比增长 11.83%，扣非归母净利润为 52.48 亿元，同比增长-12.50%，其股价从 7 月高点 8.7 元/股，跌落到当下 6.99 元/股，跌幅 20%。



图：龙头 B 股价图（元/股）

来源：Wind

受卫生事件的影响，上半年全国的景区，几乎都处于闭店状态，因此对其财务指标重创严重。上述这两家龙头，分别是宋城演艺 VS 华侨城（欢乐谷）。

至此，有几个值得我们深入思考的问题：

1)人工景区，这个赛道的中短期、长期逻辑，分别看什么？

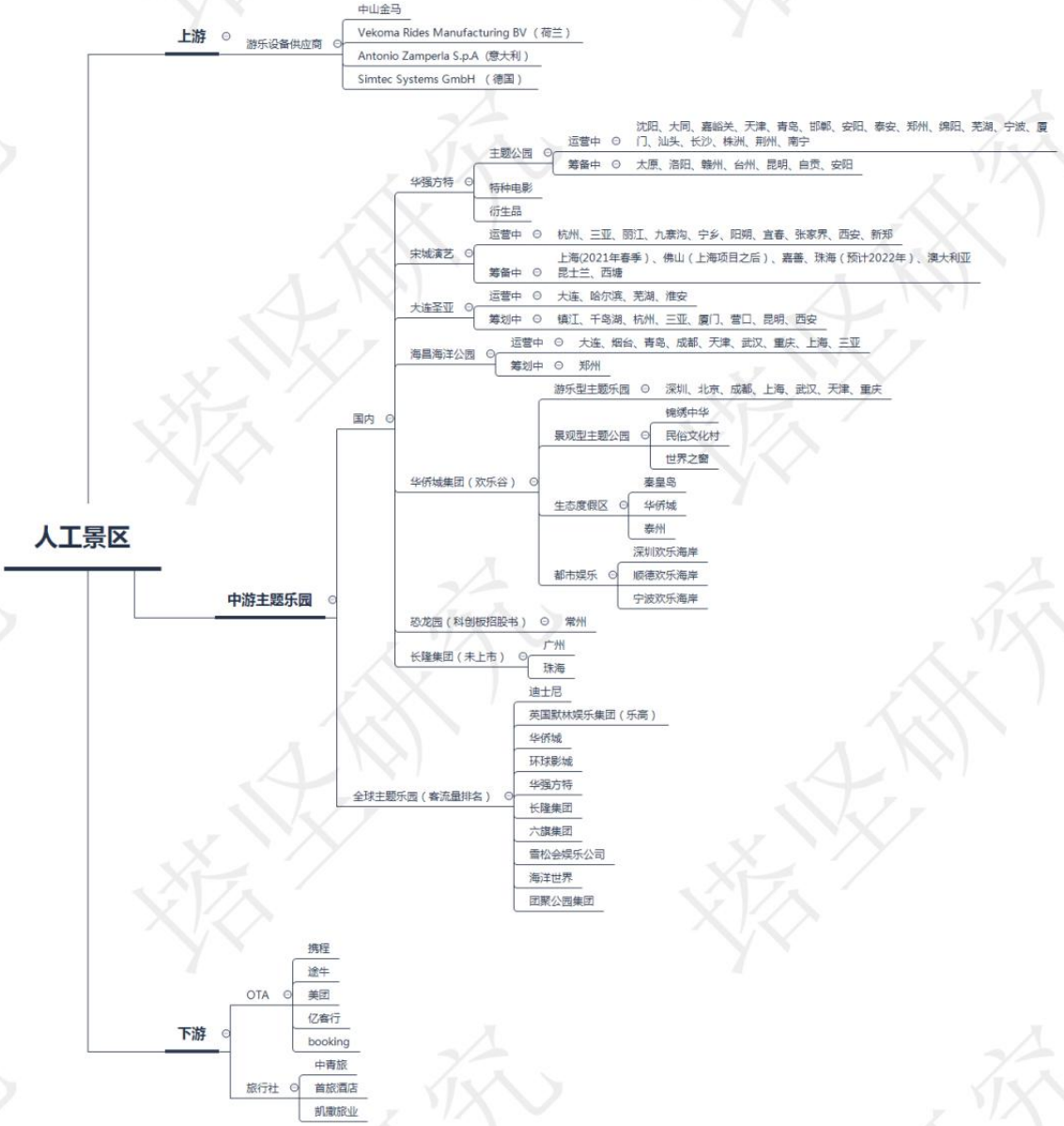
2）这个赛道，哪些因子才是关键经营数据？

(壹)

前次，我们在景区产业链报告（**详见产业链报告库**）中，重点梳理了人工景区和自然景区的增长逻辑及差异。而本篇报告，则重点对比人工景区赛道中的几家代表龙头的经营情况。

人工景区的上游主要是设备制造商，其中大型设备的制造商以外企为代表，比如荷兰的 Vekoma Rides Manufacturing BV、意大利的 Antonio Zamperla S.p.A 等，本土企业以小型设备为主，代表公司有中山金马、北京实宝、来游乐等。

塔坚研究



图：人工景区代表公司情况

来源：塔坚研究、公司官网

根据 2019 年美国主题娱乐协会发布的数据，若按照**总客流量**排名，目前国内有三所主题公园上榜，分别是第三位华侨城（欢乐谷）、第五位华强方特和第六位的长隆集团。

上述统计口径中未涵盖宋城演艺，根据宋城演艺 2019 年年报披露数据进行测算，其全年访客量为 4000 万人次，如果放到上述榜单中，处于华强方特和长隆中间位置。

（贰）

本篇报告，我们选取国内可查询财务数据的六家人工景区公司进行对比，分别是**宋城演艺 VS 华强方特 VS 华侨城 VS 大连圣亚 VS 海昌海洋公园 VS 恐龙园**。先来看各家的收入结构：

	宋城演艺	华强方特	大连圣亚	华侨城A	海昌海洋公园	恐龙园
主题公园运营	82.04%	59.95%	88.23%	50.42%	96.06%	79.89%
设计策划	5.64%	20.92%				10.46%
景区配套	0.13%					9.24%
动漫周边		18.80%				
房地产				48.54%		
其他业务	12.19%	0.33%	11.77%	1.04%	3.94%	0.41%

图：代表公司收入结构

来源：塔坚研究、年报

上述六家代表公司的主业都是主题公园运营，差异化的地方在于其他业务。

比如，宋城演艺涉及电子商务手续费（占比 6.90%），华强方特涉及策划（占比 20.92%）和动漫周边（18.80%），大连圣亚涉及动

物饲养板块（占比 6.45%），华侨城有近一半的地产业务，海昌海洋公园有一小部分物业租赁业务（占比 3.94%），恐龙园有一部分设计策划业务（占比 10.46%）。

先看近期的 2020 年三季报数据，对比一下各家的增长情况：

2020 年上半年，受到卫生事件的影响，很多主题公园在十一前后才陆续开园营业，因此其本年度的营业收入都遭受下滑。其中，海昌海洋公园由于在港市，近期可查的仅为中报数据，未披露三季报，而恐龙园刚刚递交科创板招股书，目前仅披露到中报数据。

2020年Q3	营业收入	净利润	营业收入增速（%）	净利润增速（%）	销售毛利率（%）	销售净利率（%）
宋城演艺	6.19	1.23	-71.96	-90.52	65.34	19.91
华强方特	27.10	1.91	-34.16	-74.20	50.01	7.03
大连圣亚	0.50	-0.63	-82.01	-190.65	-41.47	-127.75
华侨城A	333.94	54.36	11.83	-20.33	57.21	16.28
海昌海洋公园（中报数据）	3.92	-8.76	-68.4	-837.09	-64.33	-227.25
恐龙园（中报数据）	1.1	-0.61	-59.18	-252.01	-30	-55.52

图：代表公司三季度数据情况

来源：塔坚研究

虽然各家的收入增速，都因卫生事件出现大幅下滑，但注意，在净利润端，还存在一些差异，大连圣亚和海昌海洋公园表现明显更差，

主要原因在于其运营的是海洋馆，虽然不开业，但是成本端海洋动物的饲料费等运营支出更加刚性。

而人工器械类的主题公园，其在成本端开支相对可控。其中，宋城较为特殊，因为其成本中演艺表演较多，当项目不开展时，演艺开支可以免除，来看具体数据，我们可以发现，宋城演艺的成本大幅下滑，而其他主题公园并没有，华侨城成本还有上升的原因受其地产业务影响。

证券简称	营业成本 [报告期] 2019中报 [报表类型] 合并报表 [币种] 人民币 [单位] 亿元	营业成本 [报告期] 2020中报 [报表类型] 合并报表 [币种] 人民币 [单位] 亿元	营业成本绝对值变动	销售、行政及一般费用 [报告期] 去年中报 [报表类型] 合并报表 [币种] 人民币 [单位] 亿元	销售、行政及一般费用 [报告期] 今年中报 [报表类型] 合并报表 [币种] 人民币 [单位] 亿元	费用端绝对值变动
华强方特	10.8397	8.2738	-24%	7.8973	6.0824	-23%
宋城演艺	4.2934	0.6480	-85%	1.8778	2.3049	23%
大连圣亚	0.6088	0.4607	-24%	0.4457	0.2857	-36%
华侨城A	61.1195	77.1917	26%	15.5033	16.0430	3%
海昌海洋公园	6.9012	5.3493	-22%	3.4923	3.5515	2%
恐龙园	1.6247	1.4330	-12%	0.4787	0.3197	-33%

图：代表公司中报费用科目绝对值及变动情况

来源：塔坚研究

目前，在卫生事件这么大的冲击中，还能做到不亏损的，有：**宋城演艺、华强方特、华侨城**三家。

短期情况看完后，我们复盘一下，近 10 个季度，季报视角下几家的增长情况：



图：代表公司季度收入增速情况

来源：塔坚研究

代表公司中，海昌海洋公园仅披露年度数据，恐龙园未披露单季度收入情况，因此暂且不将其列入比较。

从代表公司季度收入增速上来看，华侨城>华强方特>宋城演艺>大连圣亚。

其中，近 6 个季度以来，宋城和大连圣亚的收入增速持续下滑，而这背后的原因大不相同：

对于宋城演艺来说，其收入的下滑主要原因在于六间房被剔除报表，大连圣亚收入下滑主要是受到客流量减少，门票价格下跌导致的。而华强方特和华侨城稳步增长主要原因是不断有新项目落地。

那么，我们接着来看：在回报方面，几家公司有什么差异？

(叁)

ROIC	2017年	2018年	2019年	均值
华侨城A	8.57	7.93	7.31	7.93
华强方特	7.39	6.99	6.77	7.05
大连圣亚	8.17	7.33	4.20	6.57
宋城演艺	14.90	16.09	14.82	15.27
海昌海洋公园	3.50	0.37	0.20	1.36
恐龙园	7.04	8.97	9.50	8.50
ROA	2017年	2018年	2019年	均值
华侨城A	8.04	7.13	6.24	7.13
华强方特	5.76	5.25	5.29	5.43
大连圣亚	8.59	6.90	3.89	6.46
宋城演艺	16.03	15.79	14.91	15.58
海昌海洋公园	5.22	3.32	4.30	4.28
恐龙园	8.61	10.21	10.34	9.72
ROE	2017年	2018年	2019年	均值
华侨城A	16.61	17.91	17.98	17.50
华强方特	8.33	8.28	8.07	8.23
大连圣亚	12.65	11.43	7.58	10.55
宋城演艺	14.56	15.20	13.94	14.57
海昌海洋公园	6.49	0.91	0.57	2.66
恐龙园	9.60	11.25	10.21	10.35

图：代表公司回报率水平

来源：塔坚研究

从回报水平上来看，宋城>恐龙园>华侨城>大连圣亚>华强方特>海昌海洋公园，其中宋城的回报水平明显高于同业，这一点与其运营模式的升级有关。

主题公园运营模式有轻重之分。复盘大型主题公园的发展模式，我们能够发现，起初均为的重资产自建模式，但随着品牌影响力升级，会开始变迁到合资轻资产模式运营，比如迪士尼，其在美国市场以自建为主，而对于海外市场的扩张，则采取合营模式。

对于宋城来说，对客流量大、赚钱效应高的一线城市，其采取的是自建运营模式，拓展二三线城市时，其启用轻资产合营模式。宋城自 2015 年开始尝试启用轻资产运营模式，目前旗下的园区点位，有 5 家属于轻资产运营方式。

此外，华强方特旗下有 5 个点位处于轻资产运营模式。对比来看，其轻资产项目大多数分布在二线以下地区。

	轻资产运营城市分布
华强方特	重庆、汕头、泰安、济南、南宁
宋城演艺	宁乡、桂林、宜春、张家界、泰山

图：轻资产运营城市

来源：塔坚研究

塔坚研究

接着来看 ROE 的具体分项因子：

财务指标	证券名称	2017年	2018年	2019年
总资产周转率	华侨城A	0.19	0.15	0.14
	华强方特	0.21	0.22	0.25
	大连圣亚	0.31	0.23	0.16
	宋城演艺	0.37	0.32	0.24
	海昌海洋公园	0.16	0.13	0.17
	恐龙园	0.40	0.46	0.48
权益乘数	华侨城A	3.80	4.60	5.27
	华强方特	2.26	2.04	2.13
	大连圣亚	2.60	3.14	3.77
	宋城演艺	1.19	1.24	1.21
	海昌海洋公园	2.56	3.26	3.78
	恐龙园	1.79	1.69	1.57
净利率	华侨城A	22.01	23.46	23.89
	华强方特	19.37	17.93	15.78
	大连圣亚	15.22	15.28	11.97
	宋城演艺	35.36	39.78	52.26
	海昌海洋公园	17.08	2.23	1.11
	恐龙园	14.28	14.98	14.57

图：杜邦分析拆分 （单位：%）

来源：塔坚研究

数据分析下来，可以发现细拆回报率后，杜邦分析的几个指标，各家公司的表现各不相同。

比如总资产周转率上，明显高于同业的是恐龙园，主要原因旗下只有一家园区。权益乘数方面，高于同行的是华强方特，因为其有一半地产业务。几家直接可比的是净利率，明显突出的是宋城演艺。

注意，宋城演艺的净利率明显高于同业，主要原因在于，宋城演艺的主题公园并不以大型娱乐器械为主，而是以演艺服务为主，因此，其成本并不是刚性的折旧成本，这点，从本次卫生事件中，其成本大幅下滑，也可以看出。

综上，主题公园版块，直接可比的因子是净利率，目前，宋城演艺远高出行业平均水平。

（肆）

我们先看主题公园行业需求情况。

之前，我们做过景区行业产业链分析（**详见产业链报告库**），本段我们简单梳理一下这个行业的增长逻辑，公式可以表达为：

景区行业增速=（1+景区门票价格增速）*（1+景区内额外消费额增速）*（1+人均旅游次数增速）-1；

需求的各增长因子汇总如下：

塔坚研究

	乐观情况	保守情况
景区门票价格增速	0	0
人均景区内消费额	4.50%	4.50%
人均旅游次数增速	9.95%	5.86%
景区行业增速	*14.90%*	*10.62%*

图：景区行业增速

来源：塔坚研究

从长期来看，景区这个行业的增速较为平稳，大致在 10%到 15%之间。而景区又可划分为自然景区和人工景区，人工景区不受地域扩张的限制，因此其人流量的增长会有两个驱动因子，一是是同一地区客流量的提升，一是异地扩张带来的新客流量。

	景区票价	景区人均消费	客流量
自然景区	（负） 客单价低、无定价权、票价长期来看会下降	（正） 扩张消费场景，提升人均消费	（负） 受限
人工景区	（正） 客单价高，有提价自主权	（变动不大） 景区票价高，则不大需要通过额外消费来扩张人均消费	（正） 不受限

图：人工景区 VS 自然景区增长驱动力梳理

来源：塔坚研究

因此，这个行业的增长逻辑，本质上是单点复制+流量变现型（客流量 X 转化率 X 单用户价值）生意。未来经营的核心，主要看：谁的

园区更能吸引游客、谁更能吸引游客在其中消费更多钱，谁就得天下。

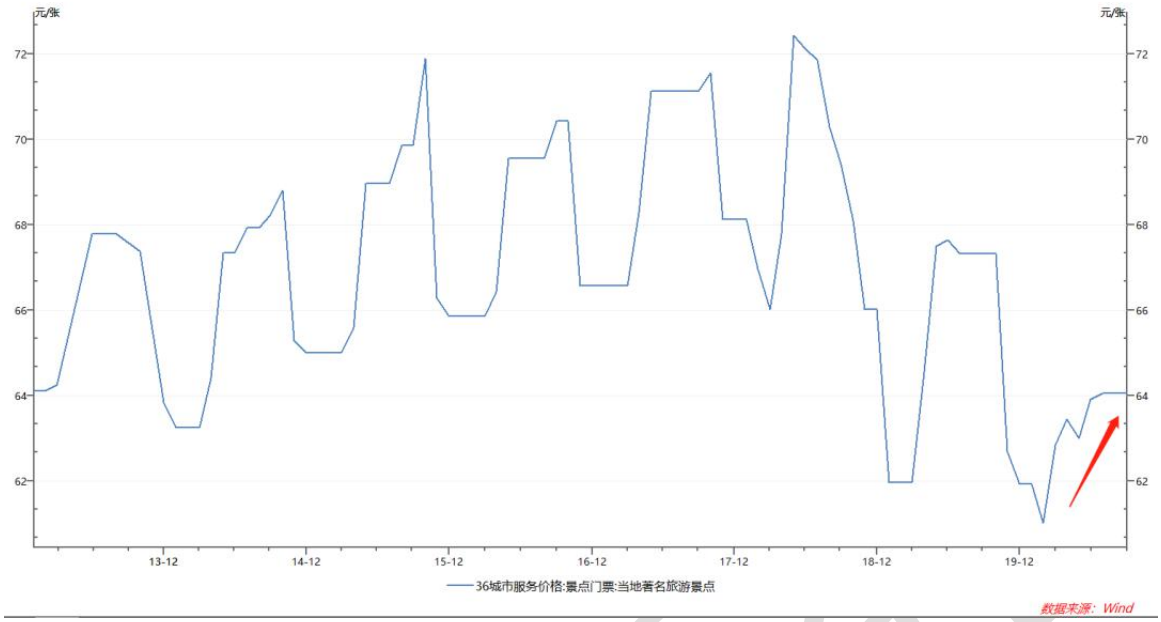
因此，对比赛道中的各大玩家，我们重点需要关注的是，谁能开出出更多的主题公园、谁的选址更好、谁能招揽到更多的客流、谁的主题公园单客流价值更高。

（伍）

从行业高频跟踪指标来看，要关注几个因子：

1）价格：36 城市景区门票价格，重点关注景区门票受卫生事件影响后，是否逐步反弹，从目前的门票价来看，国内的旅游行业恢复进度较慢。

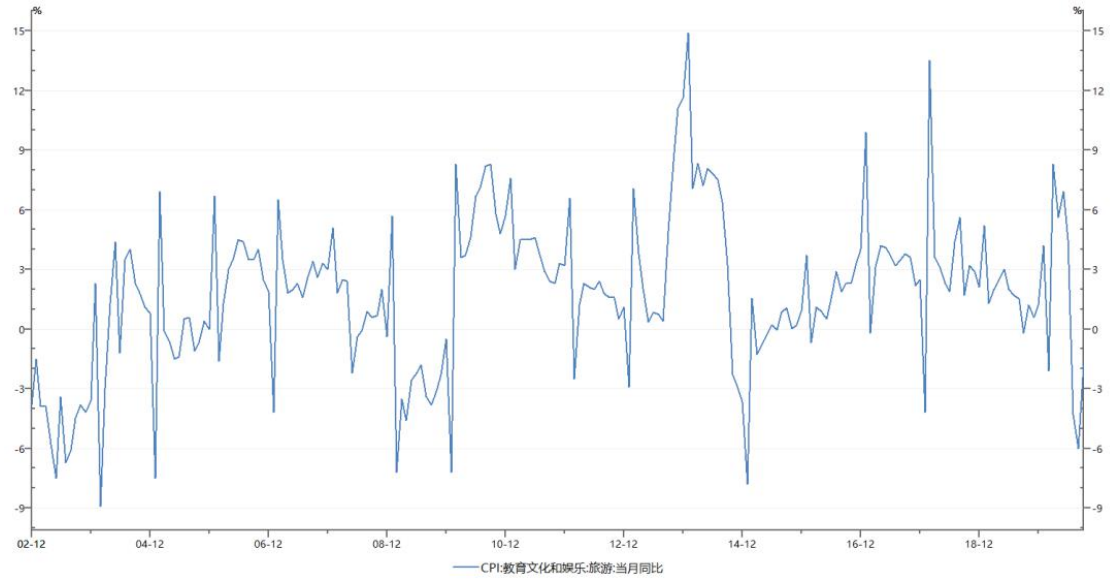
塔里研究



图：36 城市景区价格走势

来源：Wind

2）CPI：旅游当月 CPI 同比，关注整个旅游板块，客单价波动情况。



图：旅游当月 CPI 走势

来源：Wind

综上两个维度可见，能够发现，当前旅游行业的景气度还未恢复至卫生事件前的水平。

（陆）

供给侧的关键经营数据，主要看**园区数量、园区客流量**，这是主题公园赛道的核心经营数据，因而，我们重点对比这两方面。

先看园区数量和质量情况。对于园区这个维度，我们重点对比几大因子：园区数量、园区分布地区、三方榜单入围率、园区扩建、园区扩建成功概率情况、未来两年落地项目。

1）园区数量——

塔坐研究

	旗下景区数量
华强方特	18
宋城演艺	10
海昌海洋公园	10
华侨城A	7
大连圣亚	4
长隆集团	2
恐龙园	1

图：景区数量

来源：年报、塔坚研究

从旗下景区储备总数来看，由高到低的分别是华强方特>宋城>海昌海洋公园>华侨城>大连圣亚>长隆集团>恐龙园。此处，长隆集团还未上市，虽然未知其财务数据，但关于主题公园经营数据的对比，有相关可查数据，因此我们将长隆集团也列入对比名单中。

2）园区分布——

	旗下景区数量	景区分布
华强方特	18	沈阳、大同、嘉峪关、天津、青岛、邯郸、安阳、泰安、郑州、绵阳、芜湖、宁波、厦门、汕头、长沙、株洲、荆州、南宁
宋城演艺	10	杭州、三亚、丽江、九寨沟、宁乡、阳朔、宜春、张家界、西安、新郑
海昌海洋公园	9	大连、烟台、青岛、成都、天津、武汉、重庆、上海、三亚
华侨城A	7	深圳、北京、成都、上海、武汉、天津、重庆
大连圣亚	4	大连、哈尔滨、芜湖、淮安
长隆集团	2	珠海、广州
恐龙园	1	常州

图：主题公园分布情况

来源：塔坚研究

从主题公园的分布上来看，华强和宋城布局的省份和城市较多，且二者重点覆盖二线城市。此外，重点布局在一线城市的有海昌海洋公园、华侨城、长隆集团。其中长隆集团仅驻扎在广东省，还未向省外扩张。

3）园区扩建规划——

塔坚研究

	旗下景区数量	扩建点位	扩建省份
华强方特	18	6	太原、洛阳、赣州、台州、昆明、自贡、安阳
宋城演艺	10	6	上海(2021年春季）、佛山（上海项目之后）、嘉善、珠海（预计2022年）、澳大利亚昆士兰、西塘
海昌海洋公园	10	1	郑州
华侨城A	7		未披露
大连圣亚	4	8	镇江、千岛湖、杭州、三亚、厦门、营口、昆明、西安
长隆集团	2		未披露
恐龙园	1		未披露

图：园区扩建规划

来源：塔坚研究

根据代表公司景区的扩建计划，未来预计大幅扩张的有大连圣亚、华强方特、宋城演艺。而根据其扩张的省份来看，宋城演艺布局的核心方向是一二线城市，甚至开始向海外扩张，这一点有助于其客单价提升。(在去年的研究中，我们分析过，宋城在之前一轮扩张中如武夷山、泰山等，效果稍差，因而转变策略主攻一线城市，如上海、西安等)

其他代表公司重点进攻的还是二线或新一线城市。

4）三方机构评定榜单——

美国主题娱乐协会(Themed Entertainment Association，TEA)与 AECOM 经济咨询每年都会发布全球主体公园的相关数据。根据这份榜单，我们梳理一下国内主题公司代表公司，其旗下的园区各自有几家挤入亚太地区前 20 名榜单。

代表公司	旗下景区数量	亚洲前20打主题公园入围数量	入围率
华强方特	18	2	11.11%
宋城演艺	10	0	0.00%
海昌海洋公园	10	0	0.00%
华侨城A	7	4	57.14%
大连圣亚	4	0	0.00%
长隆集团	2	2	100.00%
恐龙园	1	0	0.00%

图：代表公司入围情况

来源：塔坚研究

从集团公司旗下主题公园入围情况来看，长隆集团旗下两家主题公园全部入围，此外入围率较高的还有华侨城。从入围率的角度来看，可以确定长隆和华侨城旗下的主题公园的知名度较高。

5）新开成功概率——

新开园区涉及成功率的问题，关于此处，我们重点复盘各家的失败案例，来看其扩建计划，到底有多少确定性。

大连圣亚——2018 年报披露的在建项目中，镇江大白鲸魔幻海洋世界项目已于 2018 年 11 月完成，但根据新闻搜索目前仍未开业；营口鲅鱼圈大白鲸世界海岸城 2019 年 4 月主体结构封顶，但暂未搜集到其已

开业的信息；昆明大白鲸奇幻世界项目 2017 年 3 月动工，预计 2020 年国庆开业，但至今未有消息。 2018 年以来，其规划接近落地的项目有 3 个，但还没有开业，因此，对于大连圣亚的扩建计划，还需要谨慎调研。

宋城演艺——在手项目比如上海、西安两大点位，预计 2020 年开业，但受到卫生事件的影响，西安现已开业，但并不是全部景区开放。 根据宋城披露的机构调研来看，管理层提到，上海项目预计 2021 年春节开业，佛山项目在上海之后，而珠海项目预计 2022 年开业，其他点位比如嘉善、西塘、澳大利亚的开业时间并未提及。

不过在 2011 年，宋城演艺曾在武夷山和泰山投资的两个千古情剧院项目，后续运营的不理想。目前为止，宋城有 2 个不太理想的案例。我们分析，这两个案例和宋城本部、丽江、三亚有本质差异，具体原因：

一是游客到武夷山、泰山更多是为了欣赏自然风光，对演艺的消费热情存疑；二是丽江、三亚、宋城（杭州），本质上都是城市观光消费型点位，游客体量更大、对演艺类消费的需求也高；三是，乐园类消费，很多是一家三口、四口，甚至老人小孩一起，武夷山和泰山等山岳类旅游，不太合适老少都有的家庭消费。

所以，我们判断，宋城的消费场景，城市点位要优于山岳点位。基于这一分析，我们将持续关注其西安、上海两大点位的经营情况。

华侨城——未披露历史项目进展，及未来规划情况；

海昌海洋公园——近年规划园区有三个：上海、郑州、三亚，其中，上海、三亚均已开出，郑州有推迟，规划的开业时间为 2018 年下半年，但至今仍处于建设中，还未开业。

华强方特——未披露项目的具体进展情况。 梳理下来，园区扩建的成功率并不是百分之一百，经常会有规划中的项目，由于一些原因而形成“烂尾”。所以，对这类公司进行调研，对扩建项目的成功率方面，需要颗粒度更细的数据。从财务数据来看，我们通过三年平均的营业收入/资本性支出，来对比各家的扩建效率。 注意，此处选取三年平均，是为了体现长期推迟项目的影响，长期推迟的项目越多对这个指标的拖累越大，因为资本开支没有带来收入。

增长研究

代表公司	资本性支出三年均值	总收入三年均值	总收入/资本性支出
华侨城A	52.51	398.69	7.59
华强方特	17.98	43.59	2.42
大连圣亚	2.93	3.31	1.13
宋城演艺	6.72	29.16	4.34
海昌海洋公园	15.43	21.05	1.36
恐龙园	1.00	5.64	5.64

图：资本性支出对收入的拉动效应

来源：塔坚研究

对比下来，排名靠前的为：华侨城、恐龙园、宋城演艺、华强方特，其中，华侨城该数据较高是因其旗下有一半的房地产业务，而恐龙园数据较高则是因为其只有一个园区，资本开支较少，剔除这两个特殊情况后，表现较好的是宋城演艺，其次是华强方特。

5）近两年预期落地项目情况

从未来筹备项目来看，各家中只有宋城披露了较为明确的时间表：2020 年，西安园区（已经开放部分）；2021 年春季，上海园区；2022 年，珠海、嘉善园区。

按宋城的历史开园经验，西安、上海两大园区开发成功的概率较大，且为直营园区，体量也相对较大，而嘉善和珠海，则可能为轻资产园区，营收体量较小。

塔坚研究

乐观测算下，四个园区均达到其平均水平的话（按其单园区平均客流、平均客单价大致测算），2022 年，增量收入大约可实现 8.48 亿元，其 2019 收入为 26 亿，即，2 年时间体量增长 32%，复合增速约为 15%。

此外，其还有三个点位（佛山、澳大利亚、西塘）没有规划具体开业时间，如果按照同样的方式预测，则可在远期带来 6.36 亿元收入。

华强方特，规划点位也较多，我们粗略假定其均在 2023 年落地，远期则能带来 20.77 亿收入，其 2019 年收入为 53 亿，即，3 年时间，体量增长 39%，复合增速约为 11%。

此外，大连圣亚因成功率不好判断，较难通过这种方式进行测算，华侨城、恐龙园、珠海长隆未披露规划，海昌公园现有规划是其过去的推迟项目。

塔坦研究

	筹划点位	点位布局
华强方特	7	太原、洛阳、赣州、台州、昆明、自贡、安阳
宋城演艺	6	上海(2021年春季）、佛山（上海项目之后）、嘉善、珠海（预计2022年）、澳大利亚昆士兰、西塘
海昌海洋公园	1	郑州
华侨城A	未披露	未披露
大连圣亚	8	镇江、千岛湖、杭州、三亚、厦门、营口、昆明、西安
长隆集团	未披露	未披露
恐龙园	未披露	未披露

图：规划点位及布局情况

来源：塔坚研究

综上，园区数量和质量较好的为华侨城，增长前景较高的是宋城、华强方特。接着，我们来对比园区客流情况。

(柒)

了解完园区情况，我们再仔细对比另一大因子：**客流情况。**我们从园区客流量、单景区客流、客流量增速、客流榜单占比、以及单游客创收情况。

1）客流——

代表公司	旗下景区数量	客流量（2019年）万人
华强方特	18	5039
宋城演艺	10	4000
海昌海洋公园	10	2000
华侨城A	7	5397
大连圣亚	4	未披露
长隆集团	2	3702
恐龙园	1	302.9

图：代表公司主题公园客流量情况

来源：塔坚研究

从 2019 年客流量数据上来看，超过 5000 万的有华侨城和华强方特，这两家公司旗下的景区也较多。客流量排在第二梯队的是长隆、宋城，在 3000-4000 万之间，而客流量较低的是恐龙园只有 302 万，不过其旗下仅有一个景区，还未扩张。

2）园区平均客流

代表公司	客流量（2019年）万人	单景区客流量均值
华强方特	5039	280
宋城演艺	4000	400
海昌海洋公园	2000	200
华侨城A	5397	771
大连圣亚	未披露	未披露
长隆集团	3702	1851
恐龙园	302.9	303

图：代表公司主题公园单个景区客流量情况（单位：万人）

来源：塔坚研究

单景区客流量均值上，排名靠前的三位有长隆、华侨城、宋城演艺。

3）客流增速——

塔坚研究

代表公司	旗下景区数量	总客流量增速	单景区客流量增速
华强方特	18	19.78%	-6.84%
宋城演艺	10	14.29%	-8.57%
海昌海洋公园	10	100.00%	60.00%
华侨城A	7	9.36%	9.36%
大连圣亚	4	未披露	未披露
长隆集团	2	8.88%	8.88%
恐龙园	1	10.01%	10.01%

图：代表公司客流量增速情况及单园区客流量增速

来源：塔坚研究

从客流量增速上来看，海昌海洋>华强方特>宋城演艺>恐龙园>华侨城>长隆集团，其中海昌海洋公园客流量的大幅增长是源于上海和三亚两地的项目开业，而华强方特的高增长主要源于其 2019 年新开 4 个项目落地。 从单景区平均增速来看，比如恐龙园和长隆集团，有 10%左右的增长，而异地扩张的华强方特和宋城演艺则有所下降，这与其新开点位的爬坡有一定关系。

4）单游客创收——

代表公司	旗下景区数量		客流量（2019年）万人	2019年景区收入（万元）	单客流量贡献收入	景区门票
华侨城A	7		5397	3026263.83	560.73	220元
华强方特	18		5039	534215.72	106.02	280元
宋城演艺	10		4000	214259.26	53.56	300元
长隆集团	2		3702	未披露		225元
海昌海洋公园	10		2000	280198	140.10	294元
恐龙园	1		302.9	52155.44	172.19	250元
大连圣亚	4		未披露	28122.45		140元

图：单游客创收情况

来源：塔坚研究

从单游客创收指标来看，华侨城高于同业，其中一部分原因在于其收入中含有酒店收入，未能细拆。此外，单客流创收上，由高到低分别是恐龙园>海昌海洋公园>华强方特>宋城演艺。

注意，此次有个需要调研的点，从门票价格来看，宋城演艺的景区门票为 300 元与同业并无显著差异，但单客流贡献收入仅为 53.56 元，明显低于华侨城、华强方特，此处差异较大，需要在调研时重点关注，我们猜测有两种可能：

1）统计口径的问题，比如景区收入中涵盖其他项目，或者景区客流统计时计数方式有差异。

2）大量通过旅行团方式导流，导致实际收入有折扣。

几大主题公园的关键经营数据对比完后，我们做一个总结： 目前，主题公园的几家公司中，不论客流还是园区，排名前三的，均为华侨城、

塔坚研究

宋城演艺、华强方特（新三板）。 园区数量较多，且未来规划较多的是华强方特、宋城演艺，大连圣亚项目规划虽然较多，但成功率较低，从资本支出效率的角度来看，增长前景较高的是宋城演艺。华侨城的单园运营效率较高，但其扩建计划不详。

按近两年的园区规划和落地情况来看，宋城和华强方特比较确定，宋城大约可实现 15%左右的增长，华强方特则有 11%左右的增长。

（捌）

接着，我们再来梳理一下景区这条产业链的图谱

。。。。。。。。。。。。。。。。。。

以上，为本报告部分内容。近期我们新开辟了基金笔记、宏观笔记、产业链梳理笔记三个研究系列。如需获取全部行业笔记、基金笔记、宏观笔记、建模笔记，请扫描下方二维码订阅产业链报告。一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。



扫码阅读优塾产业链报告

如需了解更多，请添加工作人员微信：bgys2020

【版权与免责声明】*1）版权声明：版权所有，违者必究，未经许可不得以任何形式翻版、拷贝、复制、传播。2）尊重原创声明：如报告内容有引用但未标注来源，请随时联系我们，我们会删除、更正相关内容。3）内容声明：我们只负责财务分析、产业研究，内容不支持任何形式决策依据，也不支撑任何形式投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来变化做背书，未来发生任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。所有内容仅服务于行业研究、学术讨论需求，如为股市相关人士，请务必取消对本号的关注。4）阅读权限声明：我们仅在公众平台仅呈现部分报告内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5）主题声明：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的行业都能覆盖，也不接受私人咨询和问答，请谅解。6）平台声明：所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。*