

► **宋城演艺发布 2023 年年报/2024 年一季报。23 年经营情况：**1) **收入/利润表现：**23 年，公司营收 19.26 亿元/同比+320.77%，较 19 年同期-26.24%；归母净利润-1.10 亿元/22 年同期为-0.48 亿元，19 年同期为 13.39 亿元。23 年度花房计提资产减值损失 8.61 亿元，若不计算资产减值损失影响，23 年归母净利润 7.51 亿元。2) **各项费用率表现：**23 年，公司销售费用率 4.59%/同比-0.29pcts，较 19 年同期-0.99pcts；管理费用率 7.61%/同比-78.00pcts，较 19 年同期+0.40pcts；研发费用率 1.56%/同比-2.50pcts，较 19 年同期-0.30pcts。3) **毛利率/净利率表现：**23 年，公司毛利率 66.35%/同比+16.21pcts，较 19 年同期-5.05pcts；若以不计算资产减值损失的净利润作为净利率计算基础，23 年净利率 38.99%/22 年同期为-10.43%，较 19 年同期-12.31pcts。4) **分红情况：**公司董事会拟定 23 年利润分配预案为每 10 股派发现金股利 1 元，现金分红总额 2.62 亿元。**24Q1 经营情况：**1) **收入/利润表现：**24Q1，公司营收 5.60 亿元/同比+138.70%，较 19 年同期-32.15%；归母净利润 2.52 亿元/同比+317.33%，较 19 年同期-32.01%。2) **毛利率/净利率表现：**公司毛利率 68.75%/同比+17.73pcts，较 19 年同期-1.02pcts；净利率 45.63%/同比+20.72pcts，较 19 年同期-1.76pcts。19 年 4 月 29 日，宋城演艺子公司北京六间房科技有限公司与北京密境和风科技有限公司完成第二次重组交割，自此宋城演艺对六间房不具备控制，六间房收入不再纳入宋城演艺合并报表，而 19 年 4 月 29 日前的收入/利润合并在公司报表中统计，因此 24Q1 收入/利润表现较 19 年同期有所下滑。

► **桂林/张家界 23 年收入已超越 19 年同期，上海新项目表现亮眼。**23 年，公司杭州/三亚/丽江/九寨/桂林/张家界/西安/上海千古情景区收入分别为 6.55/1.92/3.22/0.89/1.90/0.69/0.52/0.98 亿元，其中杭州/三亚/丽江/九寨/桂林收入同比+214.38%/+251.64%/+277.65%/+323.38%/+499.68%，西安/上海 22 年末开业。从各项目表现来看，23 年 7 月开始营业的上海千古情景区表现最为亮眼，23 年收入已超越九寨/张家界等项目，作为宋城演艺旗下唯一“城市演艺”定位景区，获客能力渐显。若与 19 年相比，19 年处开业状态的杭州/三亚/丽江/桂林/张家界五大千古情景区，23 年全年收入分别恢复至 19 年同期的 71.30%/48.94%/96.57%/118.23%/104.71%，桂林/张家界复苏态势明显，23 年收入表现已超越 19 年同期水平。

► **花房集团当前情况：23 年花房/宋城演艺均已获无保留审计报告。1) 花房商业运作恢复：**23 年 7 月 3 日花房集团向有关机关缴纳了待结案扣押款 1.55 亿元，截至 23 年 7 月 25 日花房集团所有被冻结的资金账户已解冻且可用于正常的商业运作。2) **花房/宋城演艺无保留意见出具：**截至 24 年 4 月 23 日，花房集团在 2022 年度原有的合并报表基础上追加确认待结案扣押款预计损失 1.55 亿元和被投公司投资公允价值金额减少 0.19 亿元，并由审计机构出具了花房集团 2022 年度带保留意见的审计报告和 2023 年度标准无保留的审计报告；宋城演艺 2023 年同样获审计机构无保留意见审计报告。

► **投资建议：我们看好宋城演艺 23 年业绩修复，聚焦存量项目成熟及新项目带来的业绩增量，中长期聚焦四大增长点。**1) 公司佛山千古情项目 24 年春节开业以来景气度居高，其余多个老景区较疫情前剧院数增加、客流容纳能力提升，五一/暑期有望为公司业绩贡献新增量；2) 公司现有五大项目仍在筹备或待开业阶段，三峡千古情项目争取本年暑期建成营业，品牌影响力及营收增长潜力大；3) 存量项目仍处爬坡期，成长空间充足；4) 珠海千古情项目有望切入休闲度假赛道，打造新成长曲线。我们预计 24/25/26 年公司归母净利润 13.27 亿元/15.92 亿元/18.44 亿元，对应 PE 为 20x/17x/15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**区域竞争激烈、新项目不及预期、城市演艺渗透率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,926	2,729	3,182	3,595
增长率 (%)	320.8	41.7	16.6	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-110	1,327	1,592	1,844
增长率 (%)	-130.2	1307.0	20.0	15.8
每股收益 (元)	-0.04	0.51	0.61	0.70
PE	-	20	17	15
PB	3.7	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.36 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.宋城演艺 (300144.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩持平 19 年同期，看好各地项目后续成长潜力-2023/10/26
- 2.宋城演艺 (300144.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 主营业务归母净利润超越 19 年同期，看好暑期高景气下 Q3 业绩表现-2023/08/27
- 3.宋城演艺 (300144.SZ) 深度报告：演艺龙头景区矩阵展开，聚焦暑期催化与新项目支撑-2023/07/10
- 4.宋城演艺 (300144.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 利润扭亏为盈，“五一”假期景区景气度上行趋势明显-2023/04/29
- 5.宋城演艺 (300144.SZ) 事件点评：三峡千古情项目合作协议签订，通过轻资产景区建设为公司业务发展赋能-2022/11/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,926	2,729	3,182	3,595
营业成本	648	731	825	912
营业税金及附加	30	38	41	43
销售费用	88	126	146	165
管理费用	147	205	235	262
研发费用	30	44	51	58
EBIT	985	1,595	1,892	2,166
财务费用	-33	-20	-28	-40
资产减值损失	-861	0	0	0
投资收益	-65	22	38	58
营业利润	92	1,637	1,959	2,264
营业外收支	-49	-23	-22	-21
利润总额	43	1,614	1,937	2,243
所得税	152	263	316	366
净利润	-109	1,351	1,621	1,877
归属于母公司净利润	-110	1,327	1,592	1,844
EBITDA	1,367	2,005	2,335	2,642

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,892	3,462	4,414	5,583
应收账款及票据	5	7	9	10
预付款项	7	12	13	15
存货	9	10	9	9
其他流动资产	472	597	618	631
流动资产合计	3,385	4,088	5,062	6,248
长期股权投资	764	786	824	881
固定资产	2,274	2,427	2,582	2,736
无形资产	970	970	969	969
非流动资产合计	5,681	5,829	5,997	6,189
资产合计	9,065	9,917	11,059	12,437
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	256	318	341	367
其他流动负债	470	307	276	300
流动负债合计	726	625	617	667
长期借款	97	89	89	89
其他长期负债	706	704	704	704
非流动负债合计	802	793	793	793
负债合计	1,528	1,418	1,410	1,461
股本	2,620	2,620	2,620	2,620
少数股东权益	285	309	338	372
股东权益合计	7,537	8,499	9,649	10,976
负债和股东权益合计	9,065	9,917	11,059	12,437

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	320.76	41.66	16.59	12.99
EBIT 增长率	543.43	61.97	18.68	14.45
净利润增长率	-130.20	1307.05	20.01	15.79
盈利能力 (%)				
毛利率	66.35	73.21	74.06	74.62
净利率	-5.71	48.62	50.04	51.28
总资产收益率 ROA	-1.21	13.38	14.40	14.82
净资产收益率 ROE	-1.52	16.20	17.10	17.39
偿债能力				
流动比率	4.66	6.54	8.20	9.36
速动比率	4.56	6.41	8.07	9.24
现金比率	3.98	5.54	7.15	8.36
资产负债率 (%)	16.86	14.30	12.75	11.74
经营效率				
应收账款周转天数	0.96	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	5.05	5.00	4.00	3.76
总资产周转率	0.21	0.29	0.30	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	0.51	0.61	0.70
每股净资产	2.77	3.13	3.55	4.05
每股经营现金流	0.54	0.59	0.80	0.90
每股股利	0.10	0.15	0.18	0.21
估值分析				
PE	-	20	17	15
PB	3.7	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	17.84	12.16	10.45	9.23
股息收益率 (%)	0.97	1.45	1.74	2.03

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-109	1,351	1,621	1,877
折旧和摊销	383	410	442	476
营运资金变动	134	-234	23	34
经营活动现金流	1,419	1,548	2,087	2,368
资本开支	-396	-530	-561	-599
投资	-169	0	0	0
投资活动现金流	-565	-529	-561	-599
股权募资	34	0	0	0
债务募资	-145	-7	-54	0
筹资活动现金流	-295	-448	-575	-600
现金净流量	559	571	951	1,169

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026