

景区

宋城演艺 (300144.SZ)

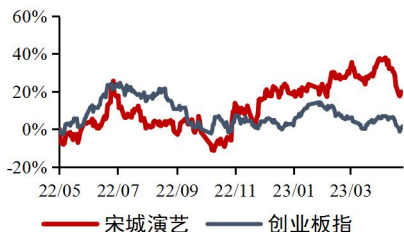
增持-A(维持)

23Q1 主要景区恢复情况良好, 看好黄金周、暑期客流加速释放

2023年5月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年5月5日

收盘价(元):	13.51
年内最高/最低(元):	17.31/10.59
流通A股/总股本(亿):	22.88/26.15
流通A股市值(亿):	333.77
总市值(亿):	381.48

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.02
摊薄每股收益:	0.02
每股净资产(元):	3.02
净资产收益率:	0.74

资料来源: 最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496309

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年报告, 期内实现营收 4.58 亿元 (-61.36%), 归母净利润 965.8 万元 (-96.94%), 扣非归母业绩亏损 3671 万元 (-113.71%) 较上年同期转盈为亏, EPS0.004 元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)。其中 22Q4 实现营收 6965.6 万元, 归母业绩亏损 6610.35 万元, 扣非归母业绩亏损 6342.62 万元。年内疫情反复影响线下实景演出正常进行, 公司 22Q1、Q2、Q4 扣非归母业绩均表现亏损。

事件点评

➢ 年内跨省出行活动受阻情况下, 公司抢抓市场机遇平滑疫情对业绩影响。主要景区受疫情影响经营承压杭州 / 三亚 / 丽江景区分别实现营收 2.08 亿元 / 0.55 亿元 / 0.85 亿元, 分别较上年同期-57.1% / -63.05% / -26.65%。杭州大本营在千古情基础上面向本地客群、年轻客群推出本地游、周边游、夜游产品; 三亚、丽江等传统旅游城市利用区域性经营旺季加大宣传推广力度, 阶段性实现接待游客数和营收大幅增长; 结合市场消费者反馈、公司在疫情期间苦练内功, 对西安、上海千古情剧目进行升级。

➢ 期内毛利率微降 0.95pct 至 50.14%, 净利率大幅下滑 29.32pct 至 -3.78%。整体费用率 84.53% (+57.41pct), 其中销售费用率 4.87% (-0.71pct)、管理费用率 85.6% (+63.98pct)、研发费用率 4.06% (+4.14pct)、财务费用率 -5.94% (-5.86pct)。经营活动现金流净额 3.32 亿元 (-55.77%)。

➢ 景区业务回暖, 23Q1 公司经营情况大幅提升。23Q1 公司实现营收 2.34 亿元 (+174.82%), 恢复至 2019 年同期 28.4%, 归母净利润 6030.84 万元 (+256.29%), 扣非归母净利润 5551.76 万元 (+238.33%) 较上年同期扭亏为盈, EPS0.023 元。毛利率 51.02% (+8.8pct), 净利率 24.91% (+78.89pct)。春节期间三亚 / 丽江 / 桂林景区营业, 杭州 / 西安 / 张家界景区 3 月起陆续恢复营业, 整体对 23Q1 贡献较小。整体费用率 16.08% (-113.33pct), 其中销售费用率 3.38% (-2.01pct), 管理费用率 11.61% (-102.59pct) 系各景区正常开园营收增加、闭园期间各项成本费用降低所致, 研发费用率 1.6% (-8.22pct), 财务费用率 1.09% (-8.73pct) 系外币汇兑损失同比减少。经营活动现金流净额 1.66 亿元 (+688.14%)。

投资建议

➢ 4 月以来各景区门票收入恢复情况较好, 五一黄金周整体预定情况良好, 每日演出场次创新高、杭州景区单日最高排场达 18 次。看好小长假、暑期旅游旺季客流回升带动主要景区经营情况恢复。预计公司 2023-2025 年 EPS



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



分别为 0.43\0.58\0.71 元，对应公司 5 月 5 日收盘价 13.51 元，2023-2025 年 PE 分别为 31.6\23.2\18.9 倍，给予“增持-A”评级。

**风险提示**

➤ 居民消费恢复不及预期风险；新项目业绩不及预期风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,185	458	2,230	2,937	3,486
YoY(%)	31.3	-61.4	387.2	31.7	18.7
净利润(百万元)	315	10	1,119	1,521	1,867
YoY(%)	-118.0	-96.9	11482.8	36.0	22.7
毛利率(%)	51.1	50.1	69.0	72.9	75.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.00	0.43	0.58	0.71
ROE(%)	3.8	-0.2	12.9	15.3	16.0
P/E(倍)	112.1	3657.6	31.6	23.2	18.9
P/B(倍)	4.6	4.7	4.1	3.6	3.1
净利率(%)	26.6	2.1	50.2	51.8	53.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2008	2613	2537	4498	5871
现金	1859	2327	2046	4142	5328
应收票据及应收账款	2	1	14	6	18
预付账款	10	4	62	25	78
存货	13	11	60	22	66
其他流动资产	125	269	354	304	381
<b>非流动资产</b>	7819	6808	8365	7247	8235
长期投资	1678	1757	1914	2072	2252
固定资产	2697	2457	3351	2071	2965
无形资产	1713	1006	947	831	679
其他非流动资产	1731	1587	2154	2272	2339
<b>资产总计</b>	9827	9420	10902	11745	14105
<b>流动负债</b>	748	851	1301	826	1435
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	482	327	365	431	417
其他流动负债	266	524	936	394	1018
<b>非流动负债</b>	1123	737	758	752	754
长期借款	270	0	21	16	17
其他非流动负债	853	737	737	737	737
<b>负债合计</b>	1871	1588	2059	1578	2189
少数股东权益	310	283	306	337	375
股本	2615	2615	2615	2615	2615
资本公积	1250	1217	1217	1217	1217
留存收益	3931	3801	4485	5417	6560
归属母公司股东权益	7645	7549	8537	9830	11541
<b>负债和股东权益</b>	9827	9420	10902	11745	14105

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	750	332	1810	1403	2506
净利润	303	-17	1141	1552	1905
折旧摊销	352	359	360	420	486
财务费用	-1	-27	-67	-95	-145
投资损失	-182	-187	-164	-137	-168
营运资金变动	163	120	536	-341	421
其他经营现金流	115	85	3	4	6
<b>投资活动现金流</b>	-37	309	-1757	831	-1313
<b>筹资活动现金流</b>	-196	-196	-334	-139	-7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.00	0.43	0.58	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.13	0.69	0.54	0.96
每股净资产(最新摊薄)	2.92	2.89	3.27	3.76	4.41

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1185	458	2230	2937	3486
营业成本	580	228	692	796	848
营业税金及附加	22	28	59	87	118
营业费用	66	22	45	59	105
管理费用	256	392	201	264	331
研发费用	41	19	45	59	70
财务费用	-1	-27	-67	-95	-145
资产减值损失	-27	-1	0	0	0
公允价值变动收益	-12	-2	-3	-4	-6
投资净收益	182	187	164	137	168
<b>营业利润</b>	372	-8	1417	1899	2322
营业外收入	6	3	5	4	4
营业外支出	35	9	47	33	31
<b>利润总额</b>	344	-14	1375	1870	2295
所得税	41	3	234	318	390
<b>税后利润</b>	303	-17	1141	1552	1905
少数股东损益	-13	-27	23	31	38
<b>归属母公司净利润</b>	315	10	1119	1521	1867
EBITDA	658	275	1670	2198	2640

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.3	-61.4	387.2	31.7	18.7
营业利润(%)	121.9	-102.1	18283.6	34.0	22.3
归属于母公司净利润(%)	-118.0	-96.9	11482.8	36.0	22.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	51.1	50.1	69.0	72.9	75.7
净利率(%)	26.6	2.1	50.2	51.8	53.6
ROE(%)	3.8	-0.2	12.9	15.3	16.0
ROIC(%)	3.1	-1.2	11.7	13.9	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.0	16.9	18.9	13.4	15.5
流动比率	2.7	3.1	1.9	5.4	4.1
速动比率	2.5	3.0	1.8	5.4	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.0	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	293.1	289.3	289.3	289.3	289.3
应付账款周转率	1.4	0.6	2.0	2.0	2.0
<b>估值比率</b>					
P/E	112.1	3657.6	31.6	23.2	18.9
P/B	4.6	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	52.9	124.0	20.4	14.6	11.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

