

# 宋城演艺 (300144.SZ)

## Q1 显著改善，期待后续旺季表现

**事件：**公司公布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩报告，2022 年，公司实现营业收入 4.58 亿元/同比-61.36%，归母净利润 966 万元/同比-96.94%，扣非归母净利润 0.37 亿元/上年同期扣非归母净利润 2.68 亿元。2022Q4，公司实现营业收入 0.70 亿元/同比-58.84%，归母净亏损 0.66 亿元/上年同期归母净亏损 1.17 亿元，扣非归母净亏损 0.63 亿元/上年同期扣非归母净亏损 1.02 亿元。2023Q1 公司实现营业收入 2.34 亿元/同比+174.82%，归母净利润 0.60 亿元/上年同期归母净亏损 0.39 亿元，扣非归母净利润 0.56 亿元/上年同期扣非归母净亏损 0.40 亿元。

**2022 年外部环境扰动，各个项目长期闭园。**1) 2022 年外部环境持续有所扰动，多项目长时间暂停营业，西安、上海项目闭园调整。分项目来看，2022 年杭州项目实现收入 2.08 亿元/同比-57.10%，三亚项目实现收入 0.55 亿元/同比-63.05%，丽江项目实现收入 0.85 亿元/同比-26.65%，九寨项目实现收入 0.21 亿元/同比-53.78%，桂林项目实现收入 0.32 亿元/同比-65.25%，西安/上海项目分别实现收入 2.69/1.81 万元。此外，公司电子商务手续费和设计策划费实现收入 0.40/0.16 亿元，分别同比-44.85%/-83.87%。2) 2023Q1，公司实现收入 2.34 亿元/同比+174.82%，显著改善。丽江、三亚、桂林项目 1 月开园，一季度日均场次分别为 2.5/3/2 场。杭州、张家界、西安 3 月开园，场次环比持续增加，3 月日均场次分别为 4+/1+/2+ 场次。

**2022 年盈利能力承压，2023Q1 改善。**1) 2022 年，公司毛利率 50.14%，同比-0.95pct。销售费用率同比-0.71pct 至 4.87%，管理费用率同比+63.98pct 至 85.60%，主要系 2022 年旗下项目长时间闭园。此外，2022 年确认对于花房集团股权投资相关收益 1.39 亿元。综合来看，2022 年归母净利润率 2.11%/同比-24.49%。2) 2023Q1，公司实现毛利率 51.02%/同比+8.80pct。销售费用率同比-2.01pct 至 3.38%，管理费用率同比-102.59pct 至 11.61%，归母净利润率 25.73%/同比+70.73pct，Q1 各个项目逐步恢复正常开园后盈利能力显著改善。

**2022 年，公司继续积极优化。**1) 杭州宋城在千古情基础上推出本地游、周边游产品，推出面向年轻群体的夜游产品，打造年轻人社交平台。三亚和丽江千古情景区抓住区域季节性旺季，加大宣传和开拓。2) 优化升级《西安千古情》演出编排，加大科技含量和文化认同感，重新演出后反响热烈。继续进一步打磨《上海千古情》，对于空间布局、硬件配置等方面进一步优化。3) 佛山项目将于 2023 年推出。4) 降本增效继续推进。

**投资建议：**步入 4 月以来，杭州景区演出场次在 5 场左右，环比持续提升（3 月日均 3-4 场）。三亚/丽江演出场次维持在约 3 场，西安/九寨沟演出场次日均也在 2 场以上。五一旺季即将到来，展望高景气。公司近年来持续进行原有成熟项目扩建和优化，同时新项目有望持续爬坡，旺季有望延续复苏态势。综合来看，我们预计 2023-2025 公司分别实现归母净利润 8.60/14.21/16.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.33/0.54/0.64 元/股。我们维持公司目标价 18.8 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**外部环境扰动；存量项目恢复不及预期；新项目发展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,185	458	2,120.3	3,139.3	3,510.7
增长率 yoy (%)	31.3	-61.4	363.1	48.1	11.8
归母净利润 (百万元)	315	10	860.1	1,421.0	1,666.9
增长率 yoy (%)	-	-96.9	8806.0	65.2	17.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.12	0.004	0.33	0.54	0.64
净资产收益率 (%)	3.8	-0.2	10.1	14.7	14.9
P/E (倍)	121.1	3949.9	44.4	26.8	22.9
P/B (倍)	5.0	5.1	4.6	4.0	3.5

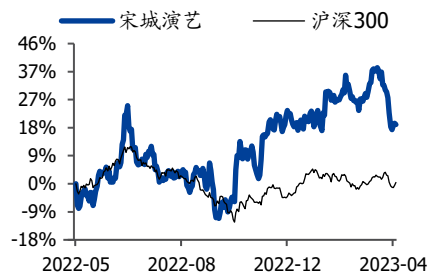
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	旅游及景区
前次评级	买入
4 月 28 日收盘价(元)	14.59
总市值(百万元)	38,148.39
总股本(百万股)	2,614.69
其中自由流通股(%)	87.49
30 日日均成交量(百万股)	26.30

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

分析师 毕筱璟

执业证书编号：S0680523040002

邮箱：bixiaojing@gszq.com

#### 相关研究

1、《宋城演艺 (300144.SZ)：蓄力长期，演艺龙头复苏在即》2023-02-05



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com