


## 春节假期彰显公司恢复韧性，疫后成长性明确

 证券研究报告

 投资评级:增持(维持)

### 核心观点

#### 基本数据

2023-01-20

收盘价(元)	15.13
流通股本(亿股)	22.88
每股净资产(元)	2.93
总股本(亿股)	26.15

最近 12 月市场表现


**分析师** 刘洋

 SAC 证书编号: S0160521120001  
liuyang01@ctsec.com

**分析师** 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003  
liyb@ctsec.com

#### 相关报告

1. 《暑期展示恢复弹性，期待项目升级与落地贡献业绩》 2022-08-29

❖ **事件：宋城演艺发布 2022 年年度业绩预告。**2023 年 1 月 20 日，宋城演艺发布 2022 年年度业绩预告：2022 年度预计实现归属上市股东净利润 750-1,125 万元，去年同期盈利 31,513.08 万元；预计扣非后净利润亏损 3,575 万元-3,950 万元，去年同期盈利 26,780.97 万元。

❖ **22 年疫情承压公司园区开园时间与排演场次双承压，节假日部分景区彰显韧性，23 年春节已现复苏趋势。**公司所有园区于 22 年 12 月闭园，随着疫情政策放开、旅游消费回暖，2023 春节期间公司部分景区已恢复营业，根据春节前公司公众号场次安排，三亚园区于 1 月 13 日起开园，每日一场，并于 1 月 22 日起每日上调至 3 场；丽江园区于 1 月 22 日起开园，每日 2 场；桂林园区于 1 月 22 日起开园，每日 2 场；轻资产项目宜春千古情于 1 月 22 日起开业，每日 1 至 2 场。

排演场次虽较去年春节排演场次略有下调(三亚: 五场; 郑州: 三场; 桂林: 二场; 丽江: 二场; 宜春: 二场; 长沙: 一场)，公司总体春节恢复情况超预期，展现出公司强大盈利能力。春节黄金周期间，宋城演艺旗下景区接待游客已达到 2022 年的近 3 倍，可比口径下恢复接近 2019 年的 90%。“千古情”演出累计上演 133 场，同比 2022 年增长 70%，可比口径下恢复至 2019 年的 85%。其中桂林千古情接待游客量已超过 2019 年，营收超过 2019 年 20%。

❖ **成长性方面，公司轻重资产项目储备充分，将有效贡献业绩增量。**当前公司疫情前后投入运营的西安、上海等园区有望疫后稳步爬坡；已储备的重资产新项目佛山千古情、西塘演艺小镇有望投入运营，此前由重转轻的珠海宋城项目稳步推进；轻资产项目陕西延安千古情将在验收完成后 6 个月内进行公演，三峡千古情有望于 2024 年 5 月营业。公司多剧目开发与轻资产模式逐步成熟有望进一步提升公司毛利水平。

❖ **投资建议：**预计公司 2022 / 2023 / 2024 年营收 4.57 / 22.78 / 28.35 亿元，净利润 0.11 / 11.48 / 14.52 亿元，对应 PE 3721.6 / 34.5 / 27.3X，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**疫情新毒株潜在疫情反复风险；公司在建项目进程不及预期。

#### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	903	1185	457	2278	2835
收入增长率 (%)	-65.44	31.27	-61.44	398.59	24.43
归母净利润(百万元)	-1752	315	11	1148	1452
净利润增长率 (%)	-230.80	117.98	-96.63	10699.78	26.45
EPS (元/股)	-0.67	0.12	0.00	0.44	0.56
PE	—	118.84	3721.59	34.46	27.25
ROE (%)	-23.64	4.12	0.14	13.24	14.34
PB	6.25	4.90	5.26	4.56	3.91

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>902.59</b>	<b>1184.86</b>	<b>456.89</b>	<b>2277.99</b>	<b>2834.52</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	352.67	579.59	251.37	657.54	757.36	营业收入增长率	-65.4%	31.3%	-61.4%	398.6%	24.4%
营业税费	11.93	22.37	8.64	29.84	31.75	营业利润增长率	-198.5%	121.9%	-95.8%	8,877.4%	25.4%
销售费用	63.65	66.18	22.84	125.29	155.90	净利润增长率	-230.8%	118.0%	-96.6%	10,699.8%	26.5%
管理费用	288.08	256.19	342.66	182.24	226.76	EBITDA 增长率	-74.0%	33.9%	-76.4%	1,016.6%	23.4%
研发费用	37.49	41.18	15.99	47.15	56.69	EBIT 增长率	-89.6%	37.7%	-166.9%	994.4%	29.8%
财务费用	-12.84	-0.95	-19.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	-87.4%	19.1%	-175.2%	-858.9%	29.8%
资产减值损失	-1877.72	-10.08	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	-18.7%	7.5%	-1.4%	13.6%	15.2%
加:公允价值变动收益	<b>0.25</b>	<b>-12.10</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	-21.7%	2.8%	-1.5%	14.8%	16.3%
投资和汇兑收益	14.01	181.84	135.00	165.15	151.65	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>-1699.35</b>	<b>372.46</b>	<b>15.66</b>	<b>1405.48</b>	<b>1761.91</b>	毛利率	60.9%	51.1%	45.0%	71.1%	73.3%
加:营业外净收支	-37.77	-28.62	-4.81	-25.00	-16.24	营业利润率	-188.3%	31.4%	3.4%	61.7%	62.2%
<b>利润总额</b>	<b>-1737.11</b>	<b>343.84</b>	<b>10.85</b>	<b>1380.48</b>	<b>1745.67</b>	净利率	-195.8%	25.5%	2.4%	50.9%	51.7%
减:所得税	29.84	41.25	0.11	220.88	279.31	EBITDA/营业收入	49.2%	50.1%	30.7%	68.7%	68.1%
<b>净利润</b>	<b>-1752.40</b>	<b>315.13</b>	<b>10.63</b>	<b>1148.01</b>	<b>1451.70</b>	EBIT/营业收入	16.7%	17.5%	-30.3%	54.4%	56.8%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	1337.78	1858.75	564.89	2719.65	2376.78	固定资产周转天数	1015	831	2613	644	614
交易性金融资产	335.22	2.67	-281.14	-659.56	-991.15	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>-48</b>	<b>-184</b>	<b>-167</b>	<b>-342</b>	<b>-170</b>
应收账款	5.89	2.20	4.94	21.55	10.65	流动资产周转天数	774	619	320	359	193
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	2	1	3	2	2
预付帐款	21.93	9.51	8.52	24.65	22.16	存货周转天数	10	8	7	8	8
存货	13.42	12.52	-3.08	33.26	-0.89	总资产周转天数	4036	2890	7419	1642	1512
其他流动资产	148.64	111.95	106.74	99.80	83.52	投资资本周转天数	3247	2660	6802	1550	1434
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	-23.6%	4.1%	0.1%	13.2%	14.3%
长期股权投资	1534.54	1677.55	1677.55	1677.55	1677.55	ROA	-19.1%	3.2%	0.1%	9.8%	12.1%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.9%	2.1%	-1.6%	10.8%	12.1%
固定资产	2508.75	2697.05	3271.05	4016.74	4769.95	费用率					
在建工程	771.87	404.74	504.74	604.74	704.74	销售费用率	7.1%	5.6%	5.0%	5.5%	5.5%
无形资产	1880.03	1712.82	1817.97	1924.47	2030.29	管理费用率	31.9%	21.6%	75.0%	8.0%	8.0%
其他非流动资产	8.59	24.12	24.12	24.12	24.12	财务费用率	-1.4%	-0.1%	-4.2%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>9195.34</b>	<b>9826.51</b>	<b>9003.84</b>	<b>11773.99</b>	<b>12031.76</b>	三费/营业收入	37.5%	27.1%	75.8%	13.5%	13.5%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	372.48	481.95	-129.17	1178.24	-48.99	资产负债率	15.9%	19.0%	13.0%	23.6%	13.1%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负权益比	18.9%	23.5%	14.9%	30.9%	15.0%
其他流动负债	3.51	3.42	3.42	3.42	3.42	流动比率	2.76	2.68	8.87	1.35	3.36
长期借款	282.00	270.00	270.00	270.00	270.00	速动比率	2.49	2.51	6.39	1.26	3.12
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	19.25	6.32	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>1460.08</b>	<b>1871.30</b>	<b>1168.62</b>	<b>2779.17</b>	<b>1570.58</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	<b>322.97</b>	<b>310.44</b>	<b>310.55</b>	<b>322.14</b>	<b>336.81</b>	DPS(元)	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
股本	2614.69	2614.69	2614.69	2614.69	2614.69	分红比率					
留存收益	3649.55	3931.34	3811.23	4959.24	6410.94	股息收益率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>7735.26</b>	<b>7955.21</b>	<b>7835.21</b>	<b>8994.82</b>	<b>10461.18</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	-0.67	0.12	0.00	0.44	0.56
净利润	-1752.40	315.13	10.63	1148.01	1451.70	BVPS(元)	2.83	2.92	2.88	3.32	3.87
加:折旧和摊销	293.09	386.78	278.74	324.76	320.59	PE(X)	—	118.8	3721.6	34.5	27.3
资产减值准备	1910.46	26.66	0.00	0.00	0.00	PB(X)	6.3	4.9	5.3	4.6	3.9
公允价值变动损失	-0.25	12.10	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	17.78	23.51	0.00	0.00	0.00	P/S	51.3	31.6	86.6	17.4	14.0
投资收益	-14.01	-181.84	-135.00	-165.15	-151.65	EV/EBITDA	102.1	61.0	283.1	24.0	19.6
少数股东损益	-14.55	-12.54	0.11	11.60	14.66	CAGR(%)					
营运资金的变动	-71.34	163.07	-673.43	1548.41	-1144.77	PEG	—	1.0	—	0.0	1.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>393.94</b>	<b>750.47</b>	<b>-514.42</b>	<b>2892.08</b>	<b>506.26</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-941.00</b>	<b>-36.56</b>	<b>-648.70</b>	<b>-737.32</b>	<b>-849.13</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>113.08</b>	<b>-196.20</b>	<b>-130.73</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。