

上半年业绩承压，在手订单后续将释放业绩

——2023年中报点评

锋尚文化 (300860.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年中报：2023 年上半年公司实现总营业收入 0.54 亿元，同比下降 63.57%；归属于上市公司股东的净利润 36.67 万元，同比下降 99.42%。其中 23Q2 公司实现营业收入 0.37 亿元，同比上升 288.77%，环比上升 125.70%；归属于上市公司股东的净利润 372.99 万元，同比上升 114.10%。
- **在手订单充足，后续将持续释放业绩** 公司上半年业绩大幅下滑，系去年同期冬奥会收入较高，且公司年内重要订单集中在下半年（亚运会等）。截止 2023 年 6 月底，公司在手订单 8.83 亿元：其中大型文化演艺 4.19 亿元，项目周期 6-12 个月；文化旅游演艺 4.64 亿元，项目周期 12-24 个月。此外，公司近两个月亦新中标第十四届冬运会开闭幕式仪式等多笔订单，中标签约金额共约 2.81 亿元。充足的在手订单为公司 2023 年下半年和 2024 年的业绩做好了足够储备。
- **探索 C 端文旅市场，全新模式稳步推进** 公司旗下上海中心“天时（Sky632）”光影科技互动沉浸式演绎项目，随着上半年国内旅游市场复苏，客流量和收入实现明显增长：2023 年上半年收入 1348.76 万元，实现利润 471.17 万元。预计全年营收可达 3000 万以上。公司通过在 C 端文旅市场的探索，打通商务逻辑，掌握运营方式，有助于未来提高公司整体业绩的稳定性，也能减轻公司应收账款的压力。
- **布局产业链，拓展市场领域** 公司持续布局产业链上重要公司，在上市后已相继完成对“北京洛蓝”、“北特圣迪”（演绎行业综合解决方案提供商）和“深圳中润光电”（一体化显示方案服务商，致力中高端 LED 显示屏研发）的收购。这将助力实现公司的产业扩张和生态整合，推动公司稳步健康发展。
- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.97/4.79/5.54 亿元，同比分别增长 2600.17%/20.67%/15.61%，对应 EPS 分别为 2.90/3.50/4.04，对应 PE 分别为 20x/16x/14x。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 国家重大项目执行风险，下游行业投资增速放缓风险，应收账款坏账风险，市场竞争风险，毛利率波动风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	320.05	1396.21	1674.70	1925.36
收入增长率%	-31.43	336.24	19.95	14.97
归母净利润(百万元)	14.71	397.32	479.45	554.28
摊薄 EPS(元)	0.11	2.90	3.50	4.04
PE	535.73	19.84	16.44	14.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

顾熹阔

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

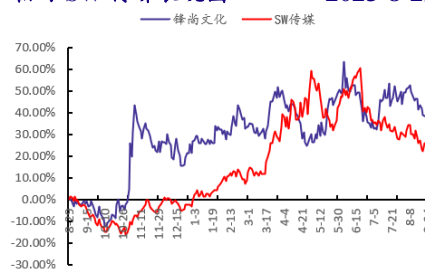
市场数据

2023-8-29

A 股收盘价(元)	57.47
A 股一年内最高价(元)	70.00
A 股一年内最低价(元)	35.19
总股本(亿股)	1.37

相对 SW 传媒表现图

2023-8-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3521.36	5383.56	6167.50	6955.86	营业收入	320.05	1396.21	1674.70	1925.36
现金	641.55	1109.05	1529.02	1990.96	营业成本	237.75	802.59	939.10	1052.48
应收账款	343.28	1411.72	1693.30	1946.76	营业税金及附加	3.25	15.36	17.58	19.64
其它应收款	10.88	47.47	56.94	65.46	营业费用	14.48	12.57	13.40	13.48
预付账款	5.44	18.14	21.22	23.79	管理费用	52.33	62.83	71.17	77.01
存货	71.46	234.09	286.95	336.21	财务费用	-4.91	1.11	1.29	1.41
其他	2448.73	2563.09	2580.06	2592.69	资产减值损失	-4.38	0.00	0.00	0.00
非流动资产	329.60	346.15	345.71	341.84	公允价值变动收益	-12.72	0.00	0.00	0.00
长期投资	76.75	76.75	76.75	76.75	投资净收益	122.61	139.62	150.72	154.03
固定资产	64.34	69.02	67.83	61.96	营业利润	9.50	497.56	600.33	693.96
无形资产	0.73	0.73	0.73	0.73	营业外收入	0.17	0.20	0.25	0.30
其他	187.77	199.65	200.40	202.40	营业外支出	0.27	0.25	0.23	0.20
资产总计	3850.96	5729.71	6513.21	7297.71	利润总额	9.40	497.51	600.36	694.06
流动负债	576.16	2056.63	2360.43	2593.13	所得税	1.12	104.13	125.66	145.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	8.29	393.38	474.70	548.79
应付账款	153.01	524.67	613.91	688.03	少数股东损益	-6.43	-3.93	-4.75	-5.49
其他	423.16	1531.96	1746.52	1905.11	归属母公司净利润	14.71	397.32	479.45	554.28
非流动负债	49.57	57.72	62.72	65.72	EBITDA	-74.84	536.94	642.34	738.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.11	2.90	3.50	4.04
其他	49.57	57.72	62.72	65.72					
负债合计	625.73	2114.36	2423.15	2658.86	主要财务比率				
少数股东权益	26.47	22.54	17.79	12.30	营业收入	-31.43%	336.24%	19.95%	14.97%
归属母公司股东权益	3198.75	3592.81	4072.27	4626.55	营业利润	-92.23%	5136.98%	20.66%	15.60%
负债和股东权益	3850.96	5729.71	6513.21	7297.71	归属母公司净利润	-84.03%	2600.17%	20.67%	15.61%
					毛利率	25.71%	42.52%	43.92%	45.34%
					净利率	4.60%	28.46%	28.63%	28.79%
					ROE	0.46%	11.06%	11.77%	11.98%
					ROIC	-3.02%	10.75%	11.47%	11.70%
					资产负债率	16.25%	36.90%	37.20%	36.43%
					净负债比率	19.40%	58.48%	59.24%	57.32%
					流动比率	6.11	2.62	2.61	2.68
					速动比率	5.90	2.44	2.44	2.50
					总资产周转率	0.08	0.29	0.27	0.28
					应收帐款周转率	0.81	1.59	1.08	1.06
					应付帐款周转率	1.42	2.37	1.65	1.62
					每股收益	0.11	2.90	3.50	4.04
					每股经营现金	0.13	2.74	2.23	2.52
					每股净资产	23.32	26.19	29.69	33.73
					P/E	535.73	19.84	16.44	14.22
					P/B	2.46	2.19	1.94	1.70
					EV/EBITDA	-87.54	12.72	9.98	8.06
					P/S	24.66	5.65	4.71	4.09

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn