

# 锋尚文化（300860）

证券研究报告

2023 年 04 月 28 日

## 疫情影响业绩承压，关注虚拟演艺及 C 端文旅业务进展

**事件：**公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 3.20 亿元，同比减少 31.43%；归母净利润 0.15 亿元，同比减少 84.03%；扣非归母净利润 -0.71 亿元。2023Q1 实现营业收入 0.16 亿元，同比减少 88.04%；归母净利润 -0.03 亿元；扣非归母净利润 -0.19 亿元。2022 年，公司业务扩展和订单转化受到大环境影响较大，已签约项目首演时间和建设进度推进不如预期，杭州亚运会的延期举办，给公司 2022 年业绩带来较大的影响。截至 22 年底公司在手订单总计 9.60 亿元，2023 业绩储备较为充足。

**短期毛利率降低叠加费用支出增加导致利润承压，后续毛利率有望回升。**公司 2022 年毛利率为 25.71%，同比下降 15.45pct，主要系 2022 年北京冬奥会等国家大型项目毛利率较低所致。22 年公司销售费用率为 4.53%，同比增加 2.03pct，主要系项目拓展力度增加以及项目房租使用权资产折旧增加；管理费用率为 16.35%，同比增加 5.58pct；研发费用率为 11.68%，同比增加 5.36pct，主要系研发项目增加研发投入增加；净利率为 4.60%，同比下降 15.15pct。

**大型文化演艺活动业务方面，2022 年公司实现营业收入 2.60 亿元，同比增加 89.85%。**该业务毛利率为 26.97%，同比下降 0.03pct。2022 年，大型文化演艺活动业务除继续在国家级重大项目上发力外，积极拓展商业演出领域。公司完成了 2022 年北京冬奥会开幕式灯光设计及制作，北京冬奥会闭幕式、冬残奥开幕式及闭幕式的创意设计制作、陕西省第十七届运动会开闭幕式、中国考古大会等多个大型项目。**虚拟演出方面，**锋尚互娱已有虚拟演绎云平台、虚拟数字人运营商、打通总公司自营产品 IP、虚拟演出供应商四大业务板块。22 年公司完成冬季冰雪运动 IP 的虚拟音乐会《集光之夜》和“咪咕公司 2022 年世界杯音乐盛典项目”。

**文化旅游业务方面，2022 年公司实现营业收入 0.35 亿元，同比减少 80.03%。**该业务毛利率为 -7.44%，同比下降 49.11pct。22 年公司已完成上海中心的“天时(Sky632)”光影科技互动沉浸式演绎及坐落于西安大唐不夜城的“404#Lab·机”项目建设并开启运营。公司文化旅游演艺创意、设计及制作服务从面向企业用户向普通消费者转型，进一步延伸文旅产业服务链条，打造自运营文旅产品。

**投资建议：**公司在业内形成良好品牌效应，ToC 文旅业务快速推进，子公司锋尚互娱发力虚拟演出，23 年业绩储备充足。由于 22 年公司业务扩展和订单转化受到大环境影响较大，业绩短期承压，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 13.6(前值 14.9)/15.6(前值 17.1)/17.2 亿元，归母净利润分别为 3.6(前值 4.0)/4.4(前值 4.6)/4.8 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复造成文化演艺活动推迟或取消；国家重大项目执行风险；项目质量与周期延长；个别大型项目取消或金额大幅缩减；虚拟演艺/艺人等实施进度及盈利能力存在较大不确定性

### 投资评级

行业	社会服务/专业服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	52.47 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	137.33
流通 A 股股本(百万股)	41.94
A 股总市值(百万元)	7,205.77
流通 A 股市值(百万元)	2,200.63
每股净资产(元)	23.15
资产负债率(%)	16.44
一年内最高/最低(元)	63.50/35.19

### 作者

**孔蓉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《锋尚文化-年报点评报告:年报符合预告，一季度平稳开局》 2022-04-25
- 2 《锋尚文化-首次覆盖报告:文化演艺龙头，虚拟演艺和 2C 文旅业务快速推进》 2022-04-01

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	466.74	320.05	1,360.22	1,564.25	1,720.68
增长率(%)	(52.56)	(31.43)	325.00	15.00	10.00
EBITDA(百万元)	231.47	147.36	526.61	617.41	668.89
归属母公司净利润(百万元)	92.16	14.71	363.05	437.33	484.74
增长率(%)	(64.62)	(84.03)	2,367.30	20.46	10.84
EPS(元/股)	0.67	0.11	2.64	3.18	3.53
市盈率(P/E)	78.18	489.70	19.85	16.48	14.87
市净率(P/B)	2.26	2.25	2.04	1.84	1.65
市销率(P/S)	15.44	22.51	5.30	4.61	4.19
EV/EBITDA	37.08	27.14	6.39	4.95	3.35

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	255.01	641.55	1,337.59	1,651.93	2,469.96
应收票据及应收账款	443.20	359.85	1,327.83	410.23	1,310.44
预付账款	7.88	5.44	29.45	13.02	33.70
存货	140.36	71.46	547.87	101.73	612.83
其他	2,790.70	2,436.87	2,559.36	2,497.84	2,581.78
<b>流动资产合计</b>	<b>3,637.15</b>	<b>3,515.18</b>	<b>5,802.10</b>	<b>4,674.75</b>	<b>7,008.72</b>
长期股权投资	3.92	76.75	76.75	76.75	76.75
固定资产	54.83	64.34	42.07	19.79	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.89	0.73	0.52	0.31	0.10
其他	141.17	187.77	184.77	181.78	178.78
<b>非流动资产合计</b>	<b>200.81</b>	<b>329.60</b>	<b>304.12</b>	<b>278.64</b>	<b>255.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,876.75</b>	<b>3,850.96</b>	<b>6,106.22</b>	<b>4,953.38</b>	<b>7,264.35</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	182.32	153.01	500.29	199.28	570.24
其他	158.82	124.94	2,004.39	758.96	2,262.71
<b>流动负债合计</b>	<b>341.14</b>	<b>277.95</b>	<b>2,504.68</b>	<b>958.25</b>	<b>2,832.96</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	44.28	49.57	49.57	49.57	49.57
<b>非流动负债合计</b>	<b>44.28</b>	<b>49.57</b>	<b>49.57</b>	<b>49.57</b>	<b>49.57</b>
<b>负债合计</b>	<b>643.85</b>	<b>625.73</b>	<b>2,554.25</b>	<b>1,007.82</b>	<b>2,882.53</b>
少数股东权益	47.20	26.47	26.47	26.47	26.47
股本	137.26	137.33	137.33	137.33	137.33
资本公积	2,320.78	2,330.49	2,330.49	2,330.49	2,330.49
留存收益	736.22	741.32	1,068.07	1,461.67	1,897.93
其他	(8.56)	(10.40)	(10.40)	(10.40)	(10.40)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,232.90</b>	<b>3,225.22</b>	<b>3,551.97</b>	<b>3,945.57</b>	<b>4,381.83</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,876.75</b>	<b>3,850.96</b>	<b>6,106.22</b>	<b>4,953.38</b>	<b>7,264.35</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	91.96	8.29	363.05	437.33	484.74
折旧摊销	15.11	23.28	22.48	22.48	20.00
财务费用	1.15	2.40	(16.15)	(24.40)	(33.64)
投资损失	(66.32)	(122.61)	(55.25)	(55.25)	(55.25)
营运资金变动	(63.57)	(36.14)	346.81	(100.75)	362.77
其它	77.15	142.70	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>55.49</b>	<b>17.92</b>	<b>660.94</b>	<b>279.41</b>	<b>778.62</b>
资本支出	20.37	97.75	0.00	0.00	0.00
长期投资	(0.08)	72.83	0.00	0.00	0.00
其他	(619.35)	216.44	55.25	54.25	54.25
<b>投资活动现金流</b>	<b>(599.05)</b>	<b>387.02</b>	<b>55.25</b>	<b>54.25</b>	<b>54.25</b>
债权融资	14.09	12.26	16.15	24.40	33.64
股权融资	(6.01)	7.95	(36.31)	(43.73)	(48.47)
其他	(43.62)	(25.69)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(35.54)</b>	<b>(5.48)</b>	<b>(20.15)</b>	<b>(19.34)</b>	<b>(14.84)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(579.11)</b>	<b>399.46</b>	<b>696.04</b>	<b>314.33</b>	<b>818.04</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>466.74</b>	<b>320.05</b>	<b>1,360.22</b>	<b>1,564.25</b>	<b>1,720.68</b>
营业成本	274.62	237.75	788.93	899.45	989.39
营业税金及附加	1.92	3.25	6.80	7.82	8.60
销售费用	11.63	14.48	20.40	19.55	21.51
管理费用	50.27	52.33	51.01	50.84	55.92
研发费用	29.52	37.39	44.21	46.93	51.62
财务费用	(6.83)	(4.91)	(16.15)	(24.40)	(33.64)
资产/信用减值损失	(72.85)	(82.50)	(41.11)	(41.11)	(41.11)
公允价值变动收益	17.68	(12.72)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	66.32	122.61	55.25	55.25	55.25
其他	(27.77)	(57.13)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>122.23</b>	<b>9.50</b>	<b>479.17</b>	<b>578.21</b>	<b>641.42</b>
营业外收入	3.06	0.17	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.03	0.27	0.10	0.10	0.10
<b>利润总额</b>	<b>125.26</b>	<b>9.40</b>	<b>484.07</b>	<b>583.11</b>	<b>646.32</b>
所得税	33.30	1.12	121.02	145.78	161.58
<b>净利润</b>	<b>91.96</b>	<b>8.29</b>	<b>363.05</b>	<b>437.33</b>	<b>484.74</b>
少数股东损益	(0.20)	(6.43)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>92.16</b>	<b>14.71</b>	<b>363.05</b>	<b>437.33</b>	<b>484.74</b>
每股收益（元）	0.67	0.11	2.64	3.18	3.53

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-52.56%	-31.43%	325.00%	15.00%	10.00%
营业利润	-63.87%	-92.23%	4943.38%	20.67%	10.93%
归属于母公司净利润	-64.62%	-84.03%	2367.30%	20.46%	10.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.16%	25.71%	42.00%	42.50%	42.50%
净利率	19.75%	4.60%	26.69%	27.96%	28.17%
ROE	2.89%	0.46%	10.30%	11.16%	11.13%
ROIC	50.66%	2.99%	660.93%	-132.38%	-196.06%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.61%	16.25%	41.83%	20.35%	39.68%
净负债率	-7.66%	-19.44%	-37.25%	-41.50%	-56.03%
流动比率	6.13	6.11	2.32	4.88	2.47
速动比率	5.90	5.99	2.10	4.77	2.26
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.15	0.80	1.61	1.80	2.00
存货周转率	4.32	3.02	4.39	4.82	4.82
总资产周转率	0.13	0.08	0.27	0.28	0.28
<b>每股指标（元）</b>					
每股收益	0.67	0.11	2.64	3.18	3.53
每股经营现金流	0.40	0.13	4.81	2.03	5.67
每股净资产	23.20	23.29	25.67	28.54	31.71
<b>估值比率</b>					
市盈率	78.18	489.70	19.85	16.48	14.87
市净率	2.26	2.25	2.04	1.84	1.65
EV/EBITDA	37.08	27.14	6.39	4.95	3.35
EV/EBIT	39.54	31.61	6.68	5.13	3.45

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com