



2023-09-15

公司点评报告

增持/首次

锋尚文化（300860.SZ）

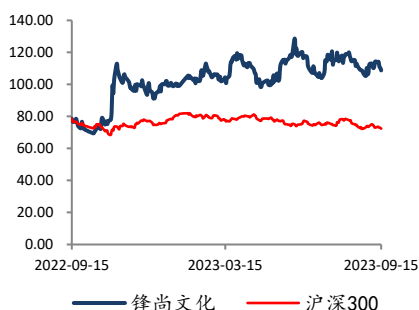
目标价：73.00

收盘价：56.68

传媒互联网

在手订单储备丰富，C端运营和线上演艺为长期探索方向

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股): 1.37/0.50

总市值/流通(亿元): 77.75/28.14

相关研究报告:

证券分析师: 郑磊

E-mail: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

事件:

8月29日, 锋尚文化发布2023半年度报告。2023年上半年, 公司实现营收5372万元, 同比下降63.57%; 归母净利润36.67万元, 同比下降99.42%。

➤ 上半年业绩未完整体现, 项目举办将实现业绩兑现

2023年上半年公司营收及归母净利润同比下降, 主要系公司主要项目大多在下半年完工, 而公司采用项目完工一次性确认收入法, 导致公司业绩在上半年未能得到完整体现。随着下半年杭州亚运会、杭州亚残运动会的举办, 公司营收将迎来大幅增长。此外, 报告期内, 公司中标签约了陕西省运动会、西安中亚峰会等重大项目, 在手订单金额总计约8.8亿元。进入下半年, 公司销售拓展继续发力, 陆续中标长安乐舞台秀、第十四届冬季运动会开闭幕式等项目, 中标签约金额总计约2.8亿元。充足的在手订单为公司业绩打下坚实基础, 项目顺利开展将推进业绩持续兑现。

➤ 下沉场景持续拓展提高业务稳定性

上半年, 公司持续拓展下沉场景, 多个商业活动和2C演艺运营项目圆满完成。其中, 上海中心天时(Sky632)光影演绎项目的运营情况超预期, 提振未来公司C端运营项目积极发展的信心。同时, 为适应下沉场景项目的销售特点, 公司业务承揽方式由被动等待转为主动出击, 报告期内多个项目成功签约反映政策转变有效。我们认为, 公司有望基于国家级大型演艺活动制作的丰富经验, 以及创意设计核心竞争力持续进行下沉场景的拓展, 在扩大订单规模的同时, 平滑大型项目周期不确定性, 提高业务稳定性。

➤ “虚拟现实+演艺”合作项目落地探索发展新机遇

今年下半年, 子公司锋尚互娱与咪咕合作, 共同打造承载在星座·M内的全新“赛博朋克”元宇宙比特场景——JWorld。依托周杰伦这一强大IP, 以及实时渲染、超精建模等超前沿虚拟技术, 公司虚拟演艺业务有望更上一个台阶。展望未来, 凭借已落地项目积累的实践经验, 以及子公司锋尚互娱在AI智能分析、多模态捕捉、XR等技术上的不断探索, 有望在虚拟演艺业务实现新增量。

➤ 盈利预测、估值与评级

进入下半年，公司多个订单有望顺利完工。同时，下沉场景的拓展，以及虚拟演艺等业务的发展有望为业绩带来新增量。因此，我们预计公司 2023-25 年的营业收入分别为 14.0 / 16.8 /19.3 亿元，对应的归母净利润分别为 4.0/5.1/5.9 亿元。我们给予公司 23 年 25 倍 PE，目标价 73.00 元，给予“增持”评级。

➤ 盈利预测和财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	320	1400	1680	1932
(+/-%)	-31.43%	337.43%	20.00%	15.00%
归母净利(百万元)	15	400	508	593
(+/-%)	-84.03%	2620.8%	26.79%	16.74%
摊薄每股收益(元)	0.11	2.92	3.70	4.32
市盈率 (PE)	528.4	19.4	15.3	13.1

资料来源：iFinD，太平洋研究院

➤ 风险提示

重大项目执行风险、项目进展和虚拟现实相关技术发展不及预期风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	255	642	740	1084	1476
应收账款+票据	482	366	1211	1453	1671
预付账款	8	5	20	25	28
存货	140	71	262	325	374
其他	2791	2437	2526	2554	2579
流动资产合计	3676	3521	4759	5441	6128
长期股权投资	4	77	78	79	80
固定资产	86	110	93	76	58
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	0	0
其他非流动资产	110	142	132	121	116
非流动资产合计	201	330	303	277	255
资产总计	3877	3851	5062	5717	6383
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	182	153	433	537	618
其他	417	423	1096	1317	1515
流动负债合计	600	576	1529	1854	2133
长期带息负债	24	33	24	16	8
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	20	16	16	16	16
非流动负债合计	44	50	41	32	24
负债合计	644	626	1570	1886	2157
少数股东权益	47	26	(56)	(160)	(282)
股本	137	137	137	137	137
资本公积	2321	2330	2330	2330	2330
留存收益	728	731	1080	1524	2041
股东权益合计	3233	3225	3492	3831	4226
负债和股东权益总计	3877	3851	5062	5717	6383

现金流量表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	92	8	318	403	471
折旧摊销	21	37	28	28	23
财务费用	-7	-5	-1	-2	-4
存货减少(增加为“-”)	-65	69	-191	-63	-49
营运资金变动	-34	23	-186	-12	-17
其它	48	-115	137	9	-5
经营活动现金流	55	18	105	363	418
资本支出	-26	-27	0	0	0
长期投资	-629	284	0	0	0
其他	56	130	52	52	52
投资活动现金流	-599	387	52	52	52
债权融资	24	9	-9	-9	-8
股权融资	65	0	0	0	0
其他	-125	-15	-50	-62	-71
筹资活动现金流	-36	-5	-59	-71	-79
现金净增加额	-579	399	98	344	392

利润表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	467	320	1400	1680	1932
营业成本	275	238	840	1042	1198
营业税金及附加	2	3	8	9	11
营业费用	12	14	49	59	68
管理费用	80	90	112	76	87
财务费用	-7	-5	-1	-2	-4
资产减值损失	-5	-4	-12	-15	-17
公允价值变动收益	18	-13	0	0	0
投资净收益	66	123	70	70	70
其他	-63	-76	-50	-45	-33
营业利润	122	10	399	507	592
营业外净收益	3	0	3	3	3
利润总额	125	9	402	510	595
所得税	33	1	84	107	125
净利润	92	8	318	403	471
少数股东损益	0	-6	-82	-105	-122
归属于母公司净利润	92	15	400	508	593

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-53%	-31%	337%	20%	15%
EBIT	-65%	-96%	8821%	26.6%	16.5%
EBITDA	-60%	-70%	929%	24.8%	14.7%
归属于母公司净利润	-65%	-84%	2621%	26.8%	16.7%
获利能力					
毛利率	41.2%	25.7%	40.0%	38.0%	38.0%
净利率	19.7%	2.59%	22.7%	24.0%	24.4%
ROE	2.89%	0.46%	11.3%	12.7%	13.1%
ROIC	22.3%	5.38%	120%	75.1%	85.4%
偿债能力					
资产负债率	16.6%	16.3%	31.0%	33.0%	33.8%
流动比率	6.1	6.1	3.1	2.9	2.9
速动比率	5.8	5.9	2.9	2.7	2.6
营运能力					
应收账款周转率	1.0	0.9	1.2	1.2	1.2
存货周转率	2.0	3.3	3.2	3.2	3.2
总资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.7	0.1	2.9	3.7	4.3
每股经营现金流	0.4	0.1	0.8	2.6	3.1
每股净资产	23.2	23.3	25.9	29.1	32.9
估值比率					
市盈率	84.4	528.4	19.4	15.3	13.1
市净率	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	62.8	101.0	11.1	8.1	6.2
EV/EBIT	74.0	936.2	11.9	8.5	6.5

资料来源: iFind, 太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。