

锋尚文化(300860)

利润分配力度超预期，关注 C 端文旅项目落地

事件：

1 月 23 日，公司发布 2023 年业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 1.25-1.5 亿元，同比增长 749.5%-919.4%，2022 年同期为 0.15 亿元；扣非归母净利润 0.69-0.94 亿元，同比增长 197.44%-232.74%，同比扭亏为盈。

此外，公司发布公告：近期收到公司实控人、董事长沙晓岚发来的《2023 年利润分配预案的提议》，建议向全体股东每 10 股派发现金股利 6 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。公司将按规定程序拟订 2023 年度利润分配预案，并与 2023 年年度报告一并提交董事会审议。

杭州亚运会推动业绩回暖，在手订单储备丰富

2023 年公司业绩显著回暖，主要系多个大体量订单确认收入，其中杭州亚运会开幕式为国家级大型演艺项目，单个项目金额较大。目前公司项目储备丰富，在手订单包括青岛唐岛湾文化艺术中心配套项目、第十四届冬季运动会等，潜在项目包括十二届少数民族传统体育运动会等，有望于 24 年陆续释放，推动业绩持续回暖。

利润分配力度超预期，关注 C 端运营项目落地

此次公司实控人、董事长提议以派发现金股利+资本公积转股形式进行利润分配，一方面展现管理层信心；另一方面积极回报股东，也有望进一步提升流动性。展望未来，公司有望基于国家级大型演艺项目的承做经验，向省级、商业级文旅演艺，以及 C 端运营项目持续拓展。其中由亚运会开闭幕式转化而来的实景演艺《湘湖·雅韵》有望于 24 年五一开演；杭州 Live Space 项目与 MR 等技术结合，将于 24 年初推出。我们认为，随着公司 C 端运营业务扩张，有望通过持续的票务收入提升整体业务稳定性和盈利水平。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司未来有望受益于 B 端、G 端订单放量，以及 C 端运营项目拓展，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 7.5/13/15.6 亿元，同比增速分别为 134%/73%/20%，归母净利润分别为 1.4/4.0/4.5 亿元，同比增速分别为 861%/184%/11%，EPS 分别为 1/2.9/3.3 元/股，3 年 CAGR 为 209%。我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，目标价 58.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：重大项目执行风险，项目进展、AI/MR 技术应用不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	467	320	750	1300	1560
增长率(%)	-52.56%	-31.43%	134.34%	73.33%	20.00%
EBITDA(百万元)	140	42	169	430	468
归母净利润(百万元)	92	15	141	402	446
增长率(%)	-64.62%	-84.03%	861.37%	184.08%	10.98%
EPS(元/股)	0.67	0.11	1.03	2.93	3.25
市盈率(P/E)	62.3	390.1	40.6	14.3	12.9
市净率(P/B)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	62.8	101.0	16.6	6.0	4.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

行业： 社会服务/专业服务
 投资评级： 买入(维持)
 当前价格： 41.85 元
 目标价格： 58.60 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	137.17/49.64
流通 A 股市值(百万元)	2,077.58
每股净资产(元)	23.48
资产负债率(%)	16.63
一年内最高/最低(元)	70.00/39.80

股价相对走势



作者

分析师：陈梦瑶
 执业证书编号：S0590521040005
 邮箱：cmy@glsc.com.cn
 分析师：丁子然
 执业证书编号：S0590523080003
 邮箱：dingzr@glsc.com.cn

联系人：周砾灵
 邮箱：zhoull@glsc.com.cn

相关报告

- 《锋尚文化(300860)：亚运会驱动业绩回暖，关注收入结构优化》2023.10.26
- 《锋尚文化(300860)：》2023.04.28

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	255	642	638	857	1167	营业收入	467	320	750	1300	1560
应收账款+票据	482	366	649	1124	1349	营业成本	275	238	465	780	967
预付账款	8	5	11	19	23	营业税金及附加	2	3	4	7	9
存货	140	71	145	243	302	营业费用	12	14	26	39	55
其他	2791	2437	2461	2516	2542	管理费用	80	90	143	91	109
流动资产合计	3676	3521	3904	4760	5383	财务费用	-7	-5	-1	-2	-3
长期股权投资	4	77	78	79	80	资产减值损失	-5	-4	-7	-12	-14
固定资产	86	110	93	76	58	公允价值变动收益	18	-13	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	66	123	57	61	61
无形资产	1	1	1	0	0	其他	-63	-76	-24	-33	-25
其他非流动资产	110	142	132	121	116	营业利润	122	10	139	401	445
非流动资产合计	201	330	303	277	255	营业外净收益	3	0	3	3	3
资产总计	3877	3851	4207	5036	5638	利润总额	125	9	142	404	448
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	33	1	30	84	94
应付账款+票据	182	153	240	402	499	净利润	92	8	112	319	354
其他	417	423	607	1014	1230	少数股东损益	0	-6	-29	-83	-92
流动负债合计	600	576	847	1417	1729	归属于母公司净利润	92	15	141	402	446
长期带息负债	24	33	24	16	8	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	20	16	16	16	16	成长能力					
非流动负债合计	44	50	41	32	24	营业收入	-52.56%	-31.43%	134.34%	73.33%	20.00%
负债合计	644	626	887	1449	1753	EBIT	-64.69%	-96.20%	3,041.42%	184.60%	10.70%
少数股东权益	47	26	-3	-85	-177	EBITDA	-60.15%	-70.13%	305.30%	154.30%	8.83%
股本	137	137	137	137	137	归属于母公司净利润	-64.62%	-84.03%	861.37%	184.08%	10.98%
资本公积	2321	2330	2330	2330	2330	获利能力					
留存收益	728	731	854	1205	1595	毛利率	41.16%	25.71%	38.00%	40.00%	38.00%
股东权益合计	3233	3225	3320	3588	3885	净利率	19.70%	2.59%	14.98%	24.55%	22.70%
负债和股东权益总计	3877	3851	4207	5036	5638	ROE	2.89%	0.46%	4.26%	10.94%	10.98%
现金流量表						ROIC	22.30%	5.38%	41.51%	79.84%	71.24%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	92	8	112	319	354	资产负债率	16.61%	16.25%	21.09%	28.77%	31.09%
折旧摊销	21	37	28	28	23	流动比率	6.1	6.1	4.6	3.4	3.1
财务费用	-7	-5	-1	-2	-3	速动比率	5.8	5.9	4.4	3.1	2.9
存货减少(增加为“-”)	-65	69	-74	-98	-58	营运能力					
营运资金变动	-34	23	-115	-67	-1	应收账款周转率	1.0	0.9	1.2	1.2	1.2
其它	48	-115	30	52	12	存货周转率	2.0	3.3	3.2	3.2	3.2
经营活动现金流	55	18	-20	231	326	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
资本支出	-26	-27	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-629	284	0	0	0	每股收益	0.7	0.1	1.0	2.9	3.3
其他	56	130	42	46	46	每股经营现金流	0.4	0.1	-0.1	1.7	2.4
投资活动现金流	-599	387	42	46	46	每股净资产	23.2	23.3	24.2	26.8	29.6
债权融资	24	9	-9	-9	-8	估值比率					
股权融资	65	0	0	0	0	市盈率	62.3	390.1	40.6	14.3	12.9
其他	-125	-15	-17	-49	-54	市净率	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
筹资活动现金流	-36	-5	-26	-58	-61	EV/EBITDA	62.8	101.0	16.6	6.0	4.6
现金净增加额	-579	399	-4	219	310	EV/EBIT	74.0	936.2	19.9	6.4	4.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼