

锋尚文化 (300860.SZ) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024 年 03 月 10 日

**评级：买入(维持)**

市场价格：39.11 元

分析师：张骥

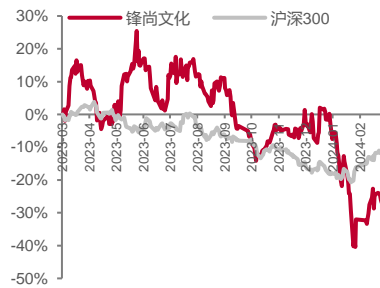
执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	137
流通股本(百万股)	80
市价(元)	39.11
市值(百万元)	5,365
流通市值(百万元)	3,148

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 1 《创意为核遍华夏，百舸争流品牌先》锋尚文化首次覆盖  
2022.08.29
- 2 《Q3 业绩仍受疫情压制，关注长期投资逻辑》锋尚文化 22 年三季报点评  
2022.11.01
- 3 《业绩符合预期，关注在手订单与后续交付》锋尚文化 22 年年报和 23 年一季报点评  
2023.04.27

**公司盈利预测及估值**

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	320	677	800	877	1,011
增长率 yoy%	-31%	111%	18%	10%	15%
归母净利润(百万元)	15	134	254	266	298
增长率 yoy%	-84%	814%	89%	5%	12%
每股收益(元)	0.11	0.98	1.85	1.94	2.17
每股现金流量	0.13	-0.30	0.23	3.04	3.41
净资产收益率	0%	4%	7%	7%	7%
P/E	364.58	39.89	21.15	20.20	18.03
P/B	1.68	1.64	1.53	1.43	1.34

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

**投资要点**

- **核心观点：公司 23 年圆满完成第 19 届亚运会、第 4 届亚残运会开闭幕式制作，这类国家级重大项目提高公司知名度与竞争力。当前股价已经反映 23 年业绩，未来建议持续关注公司 C 端项目进展。**
- **维持“买入”评级。**公司目前在手订单充裕，但公司的大型项目周期和进度等仍存在不确定因素，我们下调此前预测，预计 24—26 年公司归母净利润 2.54/2.66/2.98 亿元（此前预测 24/25 年归母净利润为 4.81/5.24 亿元），对应 PE 21.2/20.2/18.0，维持“买入”评级。
- **业绩同比高增，减值影响当期业绩，在手订单充裕。**公司 23 年实现收入 6.77 亿元，同比增 111.46%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增 813.92%。年报计提各类减值损失共计 0.64 亿元，影响当期业绩。此外，由于大型项目交付时间点存在不确定，致使公司的业绩预期与实际值存在一定偏差。公司之前已发布 23 年业绩快报，当前股价已经充分反应，建议持续跟踪公司季度业绩。根据年报，截至 23 年末公司在手订单 5.5 亿元，24 年 1-2 月中标订单金额 1.52 亿元，为今后业绩奠定较好基础。
- **利润分配预案回报股东。**23 年推出的利润分配预案为，每 10 股派发现金红利 6 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。截至年报披露日，该预案已获董事会通过。
- **23 年为收获之年，文旅项目和虚拟演艺持续突破。**公司 23 年圆满完成第 19 届亚运会、第 4 届亚残运会开闭幕式制作。文旅项目方面，上海 632 项目超预期，全年实现收入 3354.11 万元，净利润实现 991.94 万元。虚拟演艺方面，公司在杭州亚运点火环节首次采用人工智能技术打造数字火炬手。
- **我们认为，公司未来核心看点在 C 端项目以及潜在的爆款项目。**我们认为公司有打造爆款项目的潜质。一方面，公司一直以来重视前沿技术与人工智能的应用，已运用全息投影、复合结构投影、虚拟现实和增强现实实时互动等尖端技术对公司项目赋能。另一方面，公司顺利完成第 19 届亚运会、第 4 届亚残运会开闭幕式重大项目制作，再次证明公司设计创意与执行落地能力。此外，公司 C 端项目近期动作频频，如 23 年 10 月首演的《无界·长安》、24 年 5 月落地杭州的《湘湖·雅韵》等。我们预计，一旦公司未来出现爆款项目，或对公司股价产生重要催化。
- **风险提示：**（1）核心管理团队变动的风险；（2）项目进度不及预期；（3）坏账风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024F	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	764	452	494	530	营业收入	677	800	877	1011
应收票据	3	0	0	0	营业成本	424	484	530	583
应收账款	290	288	303	348	税金及附加	2	4	5	6
预付账款	19	7	8	9	销售费用	15	17	15	16
存货	71	126	0	0	管理费用	48	58	60	61
合同资产	6	31	33	26	研发费用	39	42	38	33
其他流动资产	2,225	2,456	2,477	2,485	财务费用	-6	-7	-10	-9
流动资产合计	3,372	4,788	4,597	4,752	信用减值损失	-51	-35	-40	-30
其他长期投资	38	38	38	38	资产减值损失	-13	-10	-13	-14
长期股权投资	75	75	75	75	公允价值变动收益	-2	85	35	20
固定资产	70	455	759	1,012	投资收益	69	76	109	95
在建工程	0	100	100	0	其他收益	7	2	5	5
无形资产	1	1	1	1	营业利润	168	323	338	399
其他非流动资产	156	149	151	153	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	341	819	1,135	1,302	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>3,712</b>	<b>5,607</b>	<b>5,732</b>	<b>6,054</b>	利润总额	168	324	339	400
短期借款	0	1,094	774	469	所得税	36	65	65	73
应付票据	0	0	0	0	净利润	132	259	274	327
应付账款	116	145	161	178	少数股东损益	-2	5	8	29
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	134	254	266	298
合同负债	107	14	16	18	NOPLAT	128	253	266	320
其他应付款	43	43	43	43	EPS (按最新股本摊薄)	0.98	1.85	1.94	2.17
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	64	273	294	327	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	342	1,907	1,503	1,292	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	140	220	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	111.46%	18.13%	9.69%	15.22%
其他非流动负债	50	50	50	50	EBIT 增长率	3,497.03%	96.09%	3.63%	18.83%
非流动负债合计	50	100	190	270	归母公司净利润增长率	813.92%	88.60%	4.71%	12.05%
<b>负债合计</b>	<b>393</b>	<b>2,007</b>	<b>1,692</b>	<b>1,561</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	3,280	3,506	3,744	4,015	毛利率	37.37%	39.44%	39.54%	42.29%
少数股东权益	39	45	53	82	净利率	19.56%	32.37%	31.22%	32.36%
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,319</b>	<b>3,551</b>	<b>3,797</b>	<b>4,097</b>	ROE	4.05%	7.14%	6.99%	7.26%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,712</b>	<b>5,607</b>	<b>5,732</b>	<b>6,054</b>	ROIC	17.22%	20.25%	21.31%	20.10%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	10.58%	35.79%	29.52%	25.79%
					债务权益比	1.89%	33.57%	24.21%	16.76%
					流动比率	985.49%	251.07%	305.93%	367.93%
					速动比率	964.61%	232.42%	305.93%	367.93%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	18.23%	26.88%	28.72%	29.19%
					应收账款周转天数	168	130	121	116
					应付账款周转天数	114	97	104	105
					存货周转天数	0	0	0	0
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.98	1.85	1.94	2.17
					每股经营现金流	-0.31	-6.93	4.72	4.40
					每股净资产	23.91	25.56	27.30	29.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	40	21	20	18
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	80	44	30	22

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。