

锋尚文化(300860)

业绩显著回暖，C端项目实现突破

事件：

公司发布2023年年报：实现营业收入6.77亿元，同比增长111.46%；归母净利润1.34亿元，符合业绩预告区间(1.25-1.5亿元)，同比增长813.92%。利润分配方面，公司拟向全体股东每10股派发现金股利6元，同时以资本公积每10股转增4股，共预计转增5449万股，派发现金股利8174万元。

► 大体量项目推动业绩回暖，在手订单储备丰富

2023年随着线下文旅修复，项目交付改善，公司业绩显著回暖。其中1) 大型文化演艺活动业务营收4.5亿元，同比增长74%，主要系杭州亚运会开闭幕式贡献增量；2) 文化旅游演艺业务营收2.1亿元，同比增长514%，主要系《无界·长安》等驱动。目前公司项目储备丰富，截至2023年底在手订单金额共计5.5亿元，包括青岛唐岛湾文化艺术中心项目、第十四届冬季运动会开闭幕式等。2024年1-2月，公司新中标第十二届少数民族运动会开闭幕式、杭州湘湖湖山广场综合公园项目，合同金额共1.52亿元。上述7.02亿元订单有望于24-25年陆续释放，推动公司业绩持续回暖。

► C端项目实现突破，关注文旅运营业绩释放

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：1) 上海六三二项目2023年实现收入3354万元，净利润992万元，未来有望持续稳定贡献业绩增量；2) 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5月开演，公司不仅负责项目的承制，还将首次深度参与后续运营。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2024-2026年营业收入分别为11/13/15.6亿元，同比增速分别为64%/17%/20%，归母净利润分别为2.8/3.9/4.3亿元，同比增速分别为108%/39%/11%，EPS分别为2/2.8/3.1元/股，3年CAGR为47%。我们给予公司2024年20倍PE，目标价60元，维持“买入”评级。

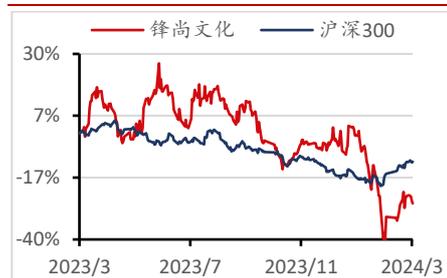
风险提示：重大项目执行风险，项目进展、AI/MR技术应用不及预期风险。

行业： 社会服务/专业服务
 投资评级： 买入(维持)
 当前价格： 39.11元
 目标价格： 60.00元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	137.17/80.49
流通A股市值(百万元)	3,147.89
每股净资产(元)	23.91
资产负债率(%)	10.58
一年内最高/最低(元)	70.00/29.74

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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	320	677	1108	1300	1560
增长率(%)	-31.43%	111.46%	63.68%	17.35%	20.00%
EBITDA(百万元)	42	202	302	408	443
归母净利润(百万元)	15	134	280	388	429
增长率(%)	-84.03%	813.92%	108.08%	38.73%	10.58%
EPS(元/股)	0.11	0.98	2.04	2.83	3.13
市盈率(P/E)	364.6	39.9	19.2	13.8	12.5
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	101.0	23.2	7.6	4.8	3.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月08日收盘价

相关报告

1、《锋尚文化(300860)：利润分配力度超预期，关注C端文旅项目落地》2024.01.23
 2、《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

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	642	764	1008	1285	1624	营业收入	320	677	1108	1300	1560
应收账款+票据	366	299	967	1134	1361	营业成本	238	424	687	780	967
预付账款	5	19	23	27	32	营业税金及附加	3	2	6	7	9
存货	71	71	224	255	316	营业费用	14	15	33	39	55
其他	2437	2219	2302	2324	2352	管理费用	90	87	111	104	125
流动资产合计	3521	3372	4524	5025	5685	财务费用	-5	-6	-2	-3	-5
长期股权投资	77	75	77	78	80	资产减值损失	-4	-13	-16	-19	-23
固定资产	110	121	102	83	64	公允价值变动收益	-13	-2	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	123	69	57	61	61
无形资产	1	1	0	0	0	其他	-76	-42	-39	-33	-26
其他非流动资产	142	144	135	126	121	营业利润	10	168	275	382	423
非流动资产合计	330	341	314	288	265	营业外净收益	0	0	1	1	1
资产总计	3851	3712	4838	5312	5950	利润总额	9	168	276	383	424
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	1	36	55	76	84
应付账款+票据	153	116	362	411	510	净利润	8	132	221	307	339
其他	423	226	905	1047	1270	少数股东损益	-6	-2	-59	-81	-90
流动负债合计	576	342	1267	1458	1780	归属于母公司净利润	15	134	280	388	429
长期带息负债	33	36	25	15	6						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	16	15	15	15	15		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	50	50	40	30	21	成长能力					
负债合计	626	393	1307	1488	1801	营业收入	-31.43%	111.46%	63.68%	17.35%	20.00%
少数股东权益	26	39	-19	-100	-190	EBIT	-96.20%	3,497.03%	69.74%	38.44%	10.27%
股本	137	137	137	137	137	EBITDA	-70.13%	384.99%	49.58%	34.89%	8.62%
资本公积	2330	2323	2323	2323	2323	归属于母公司净利润	-84.03%	813.92%	108.08%	38.73%	10.58%
留存收益	731	820	1090	1465	1879	获利能力					
股东权益合计	3225	3319	3531	3824	4149	毛利率	25.71%	37.37%	38.00%	40.00%	38.00%
负债和股东权益总计	3851	3712	4838	5312	5950	净利率	2.59%	19.56%	19.97%	23.61%	21.76%
						ROE	0.46%	4.10%	7.88%	9.89%	9.89%
						ROIC	5.38%	48.47%	45.71%	63.35%	66.43%
						偿债能力					
						资产负债率	16.25%	10.58%	27.01%	28.01%	30.27%
						流动比率	6.1	9.9	3.6	3.4	3.2
						速动比率	5.9	9.5	3.3	3.2	2.9
						营运能力					
						应收账款周转率	0.9	2.3	1.2	1.2	1.2
						存货周转率	3.3	5.9	3.1	3.1	3.1
						总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
						每股指标(元)					
						每股收益	0.1	1.0	2.0	2.8	3.1
						每股经营现金流	0.1	-0.3	1.6	1.8	2.3
						每股净资产	23.3	23.9	25.9	28.6	31.6
						估值比率					
						市盈率	364.6	39.9	19.2	13.8	12.5
						市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	101.0	23.2	7.6	4.8	3.5
						EV/EBIT	936.2	29.0	8.4	5.1	3.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月08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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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