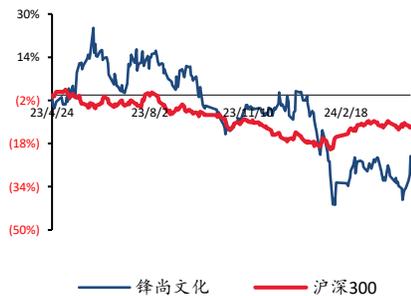


传媒互联网

在手订单储备丰富，积极探索“低空/虚拟现实+演艺”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.37/1.37
总市值/流通(亿元) 57.14/57.14
12个月内最高/最低价 70/29.74 (元)

相关研究报告

《在手订单储备丰富，C端运营和线上演艺为长期探索方向》--2023-09-17

证券分析师：郑磊

电话：

E-MAIL：

分析师登记编号：S1190523060001

事件：

公司2023年实现营收6.77亿元，同比增长111.46%；归母净利润1.34亿元，同比增长813.92%；归母扣非净利润扭亏，达7098万元。2024Q1实现营收3454万元，同比增长109.37%；归母净利润-586万元；归母扣非净利润-1879万元。

➤ 2023业绩呈恢复性增长，2024Q1业绩受项目确认周期影响

2023年公司营收和净利润同比大幅增长，主要系杭州第19届亚运会开闭幕式等大型文化演艺项目，及《无界·长安》等文旅演艺项目实施。2024Q1公司归母净利润同比下降，主要系银行理财收益下降；归母扣非净利润增速低于营收增速，主要系第14届冬季运动会在春节期间举行，人员成本上升导致项目毛利率较低。此外，报告期内公司中标签约项目共计3.79亿元，截止2024Q1公司在手订单共计9亿元。虽然2024Q1公司业绩短期受项目确认周期影响，但充足的在手订单储备有望支撑全年业绩。

➤ 积极探索C端运营业务，中长期有望平滑公司业绩

2023年公司C端业务开始实现盈利，上海六三二项目实现营收3354万元，净利润992万元。基于在成功项目积累的经验，2024年公司在C端业务持续探索。2024年初公司出品的原创音乐剧《百年青春》完成首演；4月中全新打造的线下娱乐空间“尚Live Space”开启内部调试；5月杭州实景演艺《湘湖·雅韵》项目将正式落地。我们认为，随着今年C端项目的逐渐落地，C端业务营收在总营收中的占比将逐渐提升，中长期有望平滑公司业绩确认节奏。

➤ 低空经济演艺、虚拟演艺创新，打造项目新亮点

公司在《最忆是杭州》，无锡拈花湾小镇《禅行3.0》，以及“春舞大西安”光影盛典项目中运用了无人机技术，积极探索“低空+文旅”，丰富文旅演艺项目艺术效果。此外，旗下子公司锋尚互娱携手咪咕共同打造元宇宙比特场景J WORLD。在空间搭建中沿用深度虚实融合的生产方式，并成功延续在星座·M中已验证的实时渲染等超前沿虚拟技术。展望未来，低空经济、虚拟技术等新艺术表达形式的运用为公司项目打造新亮点，吸引观众参与体验，有望为演艺项目带来新增量。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司充足的在手订单储备有望支撑全年业绩，C端运营业务拓展提升中长期业绩稳定性。此外，对低空经济和虚拟演艺的创新探索将为演艺项目带来新增量。因此，我们预计公司2024-26年营收分别为8.65/10.06/11.58亿元，对应增速27.78%/16.29%/15.13%，归母净利润分别为

2.60/3.12/3.50 亿元，对应增速 93.1%/20.2%/12.2%。维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示

重大项目执行风险、项目进展和低空/虚拟现实相关技术发展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	677	865	1006	1158
营业收入增长率(%)	111.46%	27.78%	16.29%	15.13%
归母净利润（百万元）	134	260	312	350
净利润增长率(%)	813.92%	93.14%	20.21%	12.15%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.89	2.28	2.55
市盈率（PE）	42.5	22.0	18.3	16.3

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	642	764	1014	1265	1541
应收账款+票据	366	299	755	877	1010
预付账款	5	19	18	21	24
存货	71	71	180	216	252
其他	2437	2219	2276	2291	2308
流动资产合计	3521	3372	4242	4671	5135
长期股权投资	77	75	77	78	80
固定资产	110	121	102	83	64
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1	1	0	0	0
其他非流动资产	142	144	135	126	121
非流动资产合计	330	341	314	288	265
资产总计	3851	3712	4556	4959	5400
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	153	116	291	349	406
其他	423	226	710	828	956
流动负债合计	576	342	1001	1177	1362
长期带息负债	33	36	25	15	6
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	16	15	15	15	15
非流动负债合计	50	50	40	30	21
负债合计	626	393	1041	1207	1383
少数股东权益	26	39	(15)	(80)	(154)
股本	137	137	137	137	137
资本公积	2330	2323	2323	2323	2323
留存收益	731	820	1071	1372	1710
股东权益合计	3225	3319	3516	3752	4017
负债和股东权益总计	3851	3712	4556	4959	5400

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8	132	205	247	277
折旧摊销	37	40	28	28	24
财务费用	-5	-6	-2	-3	-4
存货减少(增加为“-”)	69	0	-109	-36	-35
营运资金变动	23	-208	38	-2	-3
其它	-115	0	40	-32	-34
经营活动现金流	18	-42	201	202	225
资本支出	-27	-35	0	0	0
长期投资	284	181	0	0	0
其他	130	77	67	67	67
投资活动现金流	387	223	67	67	67
债权融资	9	2	-11	-10	-9
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-15	-60	-7	-8	-8
筹资活动现金流	-5	-58	-18	-18	-16
现金净增加额	399	123	250	251	276

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	320	677	865	1006	1158
营业成本	238	424	551	663	770
营业税金及附加	3	2	5	6	6
营业费用	14	15	30	35	41
管理费用	90	87	69	45	52
财务费用	-5	-6	-2	-3	-4
资产减值损失	-4	-13	-12	-15	-17
公允价值变动收益	-13	-2	0	0	0
投资净收益	123	69	86	86	86
其他	-76	-42	-29	-25	-18
营业利润	10	168	255	307	345
营业外净收益	0	0	1	1	1
利润总额	9	168	256	308	346
所得税	1	36	51	61	69
净利润	8	132	205	247	277
少数股东损益	-6	-2	-54	-65	-73
归属于母公司净利润	15	134	260	312	350

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-31.43%	111.46%	27.78%	16.29%	15.13%
EBIT	-96.20%	3497.03%	57.48%	19.80%	11.82%
EBITDA	-70.13%	384.99%	39.77%	17.84%	9.68%
归属于母公司净利润	-84.03%	813.92%	93.14%	20.21%	12.15%
获利能力					
毛利率	25.71%	37.37%	36.23%	34.12%	33.46%
净利率	2.59%	19.56%	23.75%	24.55%	23.92%
ROE	0.46%	4.10%	7.36%	8.15%	8.40%
ROIC	5.38%	48.47%	42.38%	56.20%	64.51%
偿债能力					
资产负债率	16.25%	10.58%	22.84%	24.34%	25.62%
流动比率	6.1	9.9	4.2	4.0	3.8
速动比率	5.9	9.5	4.0	3.7	3.5
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	0.2
每股指标 (元)					
每股收益	0.1	1.0	1.9	2.3	2.6
每股经营现金流	0.1	(0.3)	1.5	1.5	1.6
每股净资产	23.3	23.9	25.7	27.9	30.4
估值比率					
市盈率	388.4	42.5	22.0	18.3	16.3
市净率	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	101.0	23.2	9.3	6.9	5.4
EV/EBIT	936.2	29.0	10.3	7.5	5.7

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。