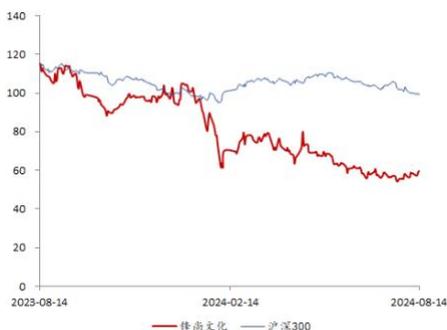


传媒互联网

在手订单储备丰富，积极探索“文旅+”和“演艺+”多业态融合发展

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.91/1.12
总市值/流通(亿元) 41.47/24.30
12个月内最高/最低价 44.26/19.43 (元)

相关研究报告

《在手订单储备丰富，积极探索“低空/虚拟现实+演艺”》--2024-04-25

《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

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

事件：

公司 2024H1 实现营收 1.94 亿元，同比增长 261.28%；归母净利润 2026 万元，同比增长 5424.74%；归母扣非净利润-49 万元，亏损大幅缩小。其中，2024Q2 实现营收 1.60 亿元，同比增长 328.58%；归母净利润 2612 万元，同比增长 600.33%；归母扣非净利润同比扭亏，达 1830 万元。

得益于多个项目实施，2024H1 业绩实现大幅增长

2024H1 公司营收和归母净利润同比实现大幅增长，主要系第十四届全国冬季运动会开闭幕式等大型文化演艺项目，以及《无界·长安》、上海天吋 632 艺术空间、无锡拈花湾小镇《禅行 3.0》等文旅演艺项目实施。此外，报告期内公司中标签约项目共计 4.40 亿元，包括第十二届全国少数民族传统体育运动会开闭幕式、2025 年 2 月哈尔滨第九届亚洲冬季运动会开闭幕式等重大项目。截止 2024H1 公司在手订单共计 7.31 亿元，充足在手订单储备有望支撑全年业绩。

C 端运营项目陆续落地，中长期提高业绩稳定性

公司持续探索 C 端业务，多个 C 端运营项目陆续落地。2024 年 6 月公司全新文娱社交新空间尚 LiveSpace 正式开业；由公司打造的中国首部亚运遗产大型沉浸式跨时空数智湖景演艺秀《湘湖·雅韵》完成首演；7 月青岛西海岸新区唐岛湾 360°全景秀演《海上有青岛》完成首演。我们认为，在促服务消费发展的政策推动下，公司多个 C 端运营项目的陆续落地有望带来业绩新增量，同时平滑大型项目业绩确认节奏，中长期提高业绩稳定性。

“文旅+”和“演艺+”多业态融合发展，丰富项目艺术效果

公司积极拥抱低空经济、虚拟演艺等前沿技术，丰富项目演出的艺术效果。在《最忆是杭州》，无锡拈花湾小镇《禅行 3.0》等项目中运用无人机技术，积极探索“低空+文旅”；在《海上有青岛》项目中首创全球 120 米直径超巨型环状机械舞台装置和实景演艺装置结合立体互动游艺式装置系统，打造“游乐+演艺”沉浸式体验。此外，旗下子公司锋尚互娱基于自研虚拟引擎系统打造多场虚拟线上演艺盛典，如集合了“虚拟+演出+娱乐交互”全新娱乐体验模式的冰雪运动 IP 虚拟音乐嘉年华等。展望未来，公司积极探索前沿技术赋能下的“文旅+”和“演艺+”多业态融合发展，有望吸引观众参与体验，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 端运营项目陆续落地提高中长期业绩稳定性。此外，对低空经济、虚拟演艺等前沿技术的创新探索

有望为演艺项目带来新增量。因此，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 7.54/8.37/9.28 亿元，对应增速 11.46%/10.95%/10.92%，归母净利润分别为 1.78/2.24/2.48 亿元，对应增速 32.01%/26.08%/10.76%。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/虚拟现实等前沿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	754	837	928
营业收入增长率(%)	111.46%	11.46%	10.95%	10.92%
归母净利（百万元）	134	178	224	248
净利润增长率(%)	813.92%	32.01%	26.08%	10.76%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.93	1.17	1.30
市盈率（PE）	30.8	23.4	18.5	16.7

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	958	1094	1245
应收票据及账款	366	299	658	730	810
预付账款	5	19	16	17	19
其他应收款	11	8	15	16	18
存货	71	71	177	197	218
其他流动资产	2426	2211	2249	2257	2265
流动资产总计	3521	3372	4072	4311	4575
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
长期待摊费用	10	8	4	0	0
其他非流动资产	132	136	131	126	121
非流动资产合计	330	341	314	288	265
资产总计	3851	3712	4386	4599	4840
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	153	116	285	318	352
其他流动负债	423	226	643	709	787
流动负债合计	576	342	929	1027	1139
长期借款	33	36	25	15	6
其他非流动负债	16	15	15	15	15
非流动负债合计	50	50	40	30	21
负债合计	626	393	968	1056	1160
股本	137	137	137	137	137
资本公积	2330	2323	2323	2323	2323
留存收益	731	820	956	1127	1316
归属母公司权益	3199	3280	3416	3587	3776
少数股东权益	26	39	2	-45	-96
股东权益合计	3225	3319	3418	3542	3680
负债和股东权益合计	3851	3712	4386	4599	4840

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	8	132	66	103	122
折旧与摊销	37	40	28	28	24
财务费用	-5	-6	-2	-3	-4
投资损失	-123	-69	-86	-86	-86
营运资金变动	23	-208	80	-5	-1
其他经营现金流	77	69	92	92	92
经营性现金净流量	18	-42	178	129	147
资本支出	27	35	0	0	0
长期投资	284	181	0	0	0
其他投资现金流	130	77	67	67	67
投资性现金净流量	387	223	67	67	67
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	9	2	-11	-10	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-53	-40	-50	-55
筹资性现金净流量	-5	-58	-51	-60	-63
现金流量净额	399	123	194	136	151

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	754	837	928
营业成本	238	424	541	603	669
税金及附加	3	2	4	5	5
销售费用	14	15	26	29	32
管理费用	52	48	38	21	23
研发费用	37	39	23	17	19
财务费用	-5	-6	-2	-3	-4
资产减值损失	-4	-13	-11	-12	-13
信用减值损失	-78	-51	-30	-25	-19
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	123	69	86	86	86
公允价值变动损益	-13	-2	0	0	0
资产处置收益	0	2	1	1	1
其他收益	2	7	5	5	5
营业利润	10	168	174	220	244
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	9	168	175	221	245
所得税	1	36	35	44	49
净利润	8	132	140	177	196
少数股东损益	-6	-2	-37	-47	-52
归属母公司股东净利润	15	134	178	224	248
EBITDA	42	202	202	246	265
NOPLAT	17	127	138	173	192
EPS(元)	0.08	0.70	0.93	1.17	1.30

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	-31%	111%	11%	11%	11%
营业利润增长率	-92%	1667%	4%	26%	11%
EBIT 增长率	-96%	3497%	7%	26%	10%
EBITDA 增长率	-70%	385%	0%	22%	8%
归母净利润增长率	-84%	814%	32%	26%	11%
经营现金流增长率	-68%	-333%	525%	-28%	14%
盈利能力					
毛利率	26%	37%	28%	28%	28%
净利率	3%	20%	19%	21%	21%
营业利润率	3%	25%	23%	26%	26%
ROE	0%	4%	5%	6%	7%
ROA	0%	4%	4%	5%	5%
ROIC	5%	48%	29%	46%	52%
估值倍数					
P/E	281.83	30.84	23.36	18.53	16.73
P/S	12.96	6.13	5.50	4.96	4.47
P/B	1.30	1.26	1.21	1.16	1.10
股息率	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
EV/EBIT	936.25	29.01	6.40	4.24	3.00
EV/EBITDA	100.97	23.20	5.51	3.76	2.73
EV/NOPLAT	250.98	36.81	8.07	5.34	

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。