

锋尚文化 (300860.SZ)

亚冬会驱动 2025Q1 收入大增, C 端项目持续拓展

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

肖江洁 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

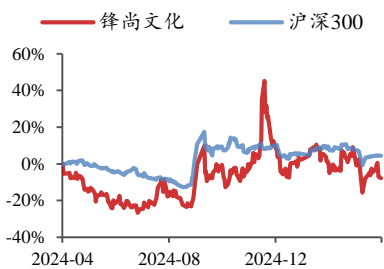
xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790124070035

日期	2025/4/28
当前股价(元)	24.74
一年最高最低(元)	43.46/19.43
总市值(亿元)	47.24
流通市值(亿元)	27.68
总股本(亿股)	1.91
流通股本(亿股)	1.12
近 3 个月换手率(%)	281.65

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩大增, 关注 C 端项目业绩释放——公司信息更新报告》
-2024.8.15

《文旅演艺固本, C 端新业态开启成长新篇——公司首次覆盖报告》
-2024.7.2

● **哈尔滨亚冬会驱动 2025Q1 收入大增, 亏损同比明显缩窄, 维持“买入”评级**
2024 年公司营业收入为 5.79 亿元 (同比-14.42%), 归母净利润为 4177 万元 (同比-68.94%); 2025Q1 营业收入为 0.94 亿元 (同比+171.12%), 归母净亏损为 132 万元 (同比缩窄 77.58%), 2025Q1 收入大幅增长主要系哈尔滨亚冬会 (项目金额 8788 万) 完工确认收入。考虑到公司部分项目完工进度延期, 我们下调 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测, 预测 2025-2027 年归母净利润分别为 1.17/1.68/2.04 亿元 (2025-2026 年前值为 2.41/2.78 亿元), 对应 EPS 分别为 0.61/0.88/1.07 元, 当前股价对应 PE 分别为 40.4、28.2、23.2 倍, 我们看好 C 端项目持续拓展打开成长空间, 维持“买入”评级。

● **收入结构进一步优化, C 端文旅演艺收入占比提升, 盈利能力稳定**

2024 年大型演艺活动营收为 2.17 亿元 (同比-52.06%), 毛利率为 28.65% (同比-8.8pct), 共完成第十四届全国冬运会、第六届世界佛教论坛开幕式等国家级项目; 文旅演艺活动营收为 3.52 亿元 (同比+65.45%), 收入占比为 60.83% (同比+29.4pct), 其中上海中心“天吋 632 艺术空间” (2024 年收入为 3220 万元, 净利润为 766 万元)、《湘湖·雅韵》 (2024 年 7 月首演)、《海上有青岛》 (2024 年 7 月首演) 贡献稳定营收, 文旅演艺业务盈利能力稳定, 毛利率为 34.22% (同比-0.96pct)。费用端方面, 销售费用为 2034 万元 (同比+36.68%), 主要系 C 端拓展带来营销费用增长。2024 年公司净利率为 6.83% (同比-12.73pct)。

● **动捕等技术赋能演艺主业, 类现金资产提供安全边际, C 端项目或持续释放**
截至 2024 年末公司在手订单总计 3.68 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、杭州湘湖湖山广场项目、《如梦大同》、无锡惠山映月里一期、等项目。创新技术方面, 公司持续以科技赋能演艺主业, 已具备成熟的动捕、多模态捕捉、裸眼 3D 等技术, 有望提升沉浸式体验创新水平。截至 2025Q1 末公司类现金资产为 29.18 亿元, 占总市值比为 62%, 安全边际较高。我们看好公司待演 C 端项目稳定创收, 新项目持续落地提供业绩弹性, 打开成长空间。

风险提示: 市场竞争加剧的风险、应收帐款回款风险、毛利率下降的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	677	579	727	895	1,079
YOY(%)	111.5	-14.4	25.5	23.1	20.6
归母净利润(百万元)	134	42	117	168	204
YOY(%)	813.9	-68.9	180.1	43.2	21.6
毛利率(%)	37.4	32.1	33.3	34.8	36.5
净利率(%)	19.9	7.2	16.1	18.7	18.9
ROE(%)	4.0	1.2	2.9	3.9	5.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.22	0.61	0.88	1.07
P/E(倍)	35.1	113.1	40.4	28.2	23.2
P/B(倍)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3372	3394	3938	3902	4407	营业收入	677	579	727	895	1079
现金	764	538	675	831	1002	营业成本	424	393	485	583	685
应收票据及应收账款	292	307	663	465	746	营业税金及附加	2	3	4	5	5
其他应收款	8	6	11	10	16	营业费用	15	20	25	30	36
预付账款	19	24	30	36	43	管理费用	48	50	61	74	88
存货	71	66	104	100	139	研发费用	39	38	42	46	53
其他流动资产	2217	2454	2455	2459	2460	财务费用	-6	-9	6	10	14
非流动资产	341	276	207	139	67	资产减值损失	-13	-3	0	0	0
长期投资	75	7	-59	-125	-192	其他收益	7	1	4	3	4
固定资产	70	69	68	68	65	公允价值变动收益	-2	8	3	-1	2
无形资产	1	0	0	0	0	投资净收益	69	52	77	80	70
其他非流动资产	194	199	198	196	194	资产处置收益	2	0	1	1	1
资产总计	3712	3670	4146	4041	4473	营业利润	168	55	123	167	232
流动负债	342	439	817	612	902	营业外收入	0	0	1	0	0
短期借款	0	0	208	119	250	营业外支出	0	1	0	1	1
应付票据及应付账款	116	137	278	188	305	利润总额	168	54	123	166	231
其他流动负债	226	302	331	305	347	所得税	36	15	27	34	52
非流动负债	50	24	24	24	24	净利润	132	40	96	132	179
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-2	-21	-35	-25
其他非流动负债	50	24	24	24	24	归属母公司净利润	134	42	117	168	204
负债合计	393	463	841	636	926	EBITDA	173	66	138	186	254
少数股东权益	39	22	2	-33	-58	EPS(元)	0.70	0.22	0.61	0.88	1.07
股本	137	191	191	191	191						
资本公积	2323	2252	2252	2252	2252	主要财务比率					
留存收益	876	837	916	1022	1157		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	3280	3185	3302	3438	3605	成长能力					
负债和股东权益	3712	3670	4146	4041	4473	营业收入(%)	111.5	-14.4	25.5	23.1	20.6
						营业利润(%)	1667.1	-67.0	121.5	35.8	38.9
						归属于母公司净利润(%)	813.9	-68.9	180.1	43.2	21.6
						获利能力					
						毛利率(%)	37.4	32.1	33.3	34.8	36.5
						净利率(%)	19.9	7.2	16.1	18.7	18.9
						ROE(%)	4.0	1.2	2.9	3.9	5.0
						ROIC(%)	3.5	0.9	2.6	3.5	4.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.6	12.6	20.3	15.7	20.7
						净负债比率(%)	-22.6	-16.4	-14.1	-20.9	-21.2
						流动比率	9.9	7.7	4.8	6.4	4.9
						速动比率	9.5	7.4	4.6	6.1	4.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.1	1.9	1.5	1.6	1.8
						应付账款周转率	3.2	3.1	2.3	2.5	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.70	0.22	0.61	0.88	1.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.66	-0.94	0.88	-0.10
						每股净资产(最新摊薄)	17.18	16.68	17.30	18.01	18.88
						估值比率					
						P/E	35.1	113.1	40.4	28.2	23.2
						P/B	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
						EV/EBITDA	10.6	27.6	13.4	8.5	5.9

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-42	127	-180	167	-20
净利润	132	40	96	132	179
折旧摊销	28	28	23	29	35
财务费用	-6	-9	6	10	14
投资损失	-69	-52	-77	-80	-70
营运资金变动	-208	38	-290	14	-218
其他经营现金流	82	82	62	63	40
投资活动现金流	223	-196	126	120	110
资本支出	34	42	21	26	29
长期投资	181	-209	66	66	66
其他投资现金流	76	56	81	80	72
筹资活动现金流	-58	-146	-18	-42	-51
短期借款	0	0	208	-89	131
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	54	0	0	0
资本公积增加	-7	-71	0	0	0
其他筹资现金流	-51	-129	-226	48	-182
现金净增加额	123	-216	-71	245	40

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn