

锋尚文化（300860）

业绩承压阶段过渡，“C 端转型+AI 文旅”双轮驱动新增长

投资评级

买入

维持评级

2025 年 05 月 08 日

收盘价(元):

26.08

公司基本数据

总股本(百万股)	190.93
总市值(百万)	4,979.49
流通股本(百万股)	111.90
流通市值(百万)	2,918.29
12 月最高/最低价(元)	43.46/19.43
资产负债率(%)	10.96
每股净资产(元)	16.64
市盈率(TTM)	107.50
市净率(PB)	1.57
净资产收益率(%)	-0.04

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

在手订单充沛，C 端项目有望驱动新成长——
2024-04-18

◆ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 5.79 亿元，同比-14.42%；归母净利润 0.42 亿元，同比-68.94%；扣非后归母净利润-0.09 亿元，同比-113.36%。毛利率 32.14%，同比-5.23pct；净利率 6.83%，同比-12.73pct。

单季度来看，24Q4 公司实现营收 1.98 亿元，同比-35.30%；归母净利润 0.20 亿元，同比-73.98%；毛利率 34.75%，同比-5.06pct，环比+8.34pct；净利率 7.96%，同比-15.51pct，环比+4.86pct。

◆ 受部分客户回款缓慢、个别项目完工进度、收入确认延迟等影响，公司业绩有所承压。

➢ 业绩方面，利润下滑主要因个别项目延期导致收入确认延迟及信用减值损失增加。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 0.35/1.60/1.87/1.98/亿元，同比+109.37%/+328.58%/-40.99%/-35.30%；归母净利润分别为-0.06/0.26/0.02/0.20 亿元，同比-74.37%/+600.33%/-96.95%/-73.98%。分业务看，专业设计及制作业务全年实现营收 5.73 亿元/同比-14.70%；其他业务实现营收 0.06 亿元/同比+26.93%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 32.14%/同比-5.23pct，主要由于专业设计及制作业务（32.11%/同比-5.09pc）毛利率下降所致。②费率方面，24 年公司整体费用率为 17.11%/同比+3.03pct，其中销售费用率为 3.51%/同比+1.31pct，管理费用率为 8.61%/同比+1.53pct，研发费用率 6.52%/同比+0.81pct，财务费用率为-1.53%/同比-0.62pct。③净利率方面，24 年公司净利率为 6.83%/同比-12.73pct。

◆ “文化+科技”融合深入推进，国家级项目标杆效应凸显。2024 年公司中标哈尔滨亚冬会等重大项目，全年新签合同额 4.78 亿元，依托国家级项目经验，大型文化演艺业务毛利率达 28.65%。公司坚持创意与科技并举，在多个国家级重大项目中实践 AR、裸眼 3D、无人机等

股市有风险 入市需谨慎

前沿技术应用，增强演出视效表现力。同时，公司加快 MR 等沉浸式互动形式的 C 端落地布局，打造体验升级+运营可复制的产品体系，技术驱动将成为公司“文化+科技”战略的重要护城河，AI 与 XR 应用打造差异化竞争力。

- ◆ **C 端项目初步跑通，文旅消费场景创新落地。**公司持续推进 C 端商业化路径，探索自主演艺空间与常态化运营项目。上海“天时 632”艺术空间 2024 年实现收入 3220 万元，净利润 767 万元，已实现稳定盈利，显示公司具备 C 端项目的选址、内容设计与运营能力。新上线的杭州《湘湖·雅韵》、青岛《海上有青岛》等部分项目已进入验收及试运营阶段，有望在 2025 年进入稳定收益期，助力营收兑现。公司积极承接地方文旅投资需求，结合地域文化打造差异化演艺内容，文旅主业有望长期保持稳健增长。
- ◆ **订单储备夯实基底，虚拟演艺开启第二曲线。**公司年末在手订单 3.68 亿元，其中文化旅游演艺占比 76%，执行周期覆盖至 2026 年。同时，以科技手段赋能线上演出，打造线上拳头产品，打通线上观演关系。在线上演艺和游戏市场空前爆发的时代，公司旗下全资子公司“锋尚互娱”全面布局，展开集成线上虚拟演艺、游戏、社交等多种娱乐形式而生的全新业态，打通文化娱乐产业在科技、创意、市场、运营等多维度的存在形态，输出高品质的虚拟泛娱乐内容。我们认为，公司凭借 3.68 亿元的在手订单储备，已形成业绩增长的强支撑基底；同时通过锋尚互娱全资子公司布局虚拟演艺全业态，这将驱动公司从传统演艺服务商向文化科技整合运营商加速转型。
- ◆ **现金流强劲、资金储备充足，助力战略落地与股东回报并重。**公司财务稳健，2024 年经营性现金流净额 1.27 亿元，同比大幅改善 402.85%，彰显项目回款改善与采购节奏优化成果。截至年末，公司货币资金+交易性金融资产合计达 29.43 亿元，为 C 端项目扩张、内容投资及产业并购提供充足资金保障。公司同步推进回报股东与价值管理：2024 年度拟每 10 股派发 2.1 元现金红利，并已完成超 5000 万元股份回购。我们认为，资金实力将成为公司强化行业整合与转型升级的重要底气，有望加速战略落地步伐。
- ◆ **投资建议：**受制于项目节奏和成本端影响，2024 年盈利短期承压，但公司依托大型文旅演艺与虚拟演艺双轮驱动，若核心项目顺利履约并实现业绩兑现，估值中枢有望修复。调整 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.50/1.67/1.87 亿元，EPS 分别为 0.78/0.88/0.98 元，对应目前 PE 分别为 32/29/26，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**项目执行与确认进度不及预期、C 端业务拓展存在不确定性、市场竞争加剧与行业需求波动、并购整合及资金运用风险。

◆ **盈利预测**

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	676.78	579.19	638.58	717.43	828.37
增长率 (%)	111.46%	-14.42%	10.25%	12.35%	15.46%
归属母公司股东净利润	134.48	41.77	149.55	167.45	186.70
增长率 (%)	813.92%	-68.94%	258.02%	11.97%	11.50%
每股收益 EPS(元)	0.70	0.22	0.78	0.88	0.98
PE	36.08	116.14	32.44	28.97	25.99

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	641.55	764.02	537.77	689.88	839.75	997.76	营业收入	320.05	676.78	579.19	638.58	717.43	828.37
应收票据及账款	366.03	298.69	316.67	453.76	509.79	588.62	营业成本	237.75	423.88	393.02	413.88	457.04	522.23
预付账款	5.44	18.87	24.02	18.38	20.65	23.84	税金及附加	3.25	1.56	3.42	3.91	4.39	5.07
其他应收款	10.88	7.97	5.77	11.87	13.33	15.40	销售费用	14.48	14.88	20.34	19.16	21.52	24.85
存货	71.46	71.45	65.95	87.87	97.04	110.88	管理费用	52.33	47.92	49.90	49.81	54.52	62.13
其他流动资产	2425.99	2210.55	2444.14	2454.99	2461.20	2469.93	研发费用	37.39	38.66	37.79	38.31	43.05	49.70
流动资产总计	3521.36	3371.55	3394.32	3716.75	3941.75	4206.43	财务费用	-4.91	-6.13	-8.86	-1.77	-2.52	-3.23
长期股权投资	76.75	75.49	7.36	9.56	11.76	13.95	资产减值损失	-4.38	-13.08	-2.90	-3.19	-3.59	-4.14
固定资产	110.09	120.70	93.29	78.68	64.06	49.44	信用减值损失	-78.12	-51.13	-85.46	-51.09	-57.39	-66.27
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.73	0.57	0.44	0.37	0.29	0.22	投资收益	122.61	69.48	51.52	81.20	81.20	81.20
长期待摊费用	10.11	7.68	18.39	9.19	0.00	0.00	公允价值变动损益	-12.72	-2.24	7.74	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	131.91	136.08	156.51	150.00	143.49	136.99	资产处置收益	0.01	2.35	0.21	0.85	0.85	0.85
非流动资产合计	329.60	340.52	275.99	247.80	219.61	200.61	其他收益	2.36	6.50	0.74	3.20	3.20	3.20
资产总计	3850.96	3712.06	3670.31	3964.55	4161.36	4407.04	营业利润	9.50	167.89	55.42	146.25	163.70	182.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.17	0.12	0.02	0.10	0.10	0.10
应付票据及账款	153.01	115.89	136.57	174.44	192.63	220.11	营业外支出	0.27	0.14	1.23	0.55	0.55	0.55
其他流动负债	423.16	226.23	301.95	446.66	499.11	574.46	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	576.16	342.12	438.52	621.11	691.75	794.57	利润总额	9.40	167.86	54.22	145.80	163.25	182.02
长期借款	33.46	35.53	10.31	5.38	1.02	-1.66	所得税	1.12	35.61	14.69	29.22	32.72	36.48
其他非流动负债	16.11	14.95	13.82	13.82	13.82	13.82	净利润	8.29	132.35	39.53	116.58	130.53	145.54
非流动负债合计	49.57	50.47	24.14	19.20	14.84	12.16	少数股东损益	-6.43	-2.13	-2.24	-32.97	-36.91	-41.16
负债合计	625.73	392.59	462.66	640.31	706.59	806.73	归属母公司股东净	14.71	134.48	41.77	149.55	167.45	186.70
股本	137.33	137.17	190.93	190.93	190.93	190.93	EBITDA	27.77	189.32	73.09	174.42	191.12	199.98
资本公积	2330.49	2323.14	2251.73	2251.73	2251.73	2251.73	NOPLAT	16.77	127.46	28.15	114.84	128.19	142.63
留存收益	730.93	819.81	742.56	892.12	1059.57	1246.26	EPS (元)	0.08	0.70	0.22	0.78	0.88	0.98
归属母公司权益	3198.75	3280.13	3185.23	3334.78	3502.23	3688.92	主要财务比率						
少数股东权益	26.47	39.35	22.43	-10.54	-47.46	-68.61	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	3225.22	3319.47	3202.65	3324.24	3454.77	3600.31	成长能力						
负债和股东权益合计	3850.96	3712.06	3670.31	3964.55	4161.36	4407.04	营收增长率	-31.43%	111.46%	-14.42%	10.25%	12.35%	15.46%
现金流量表							营业利润增长率	-92.23%	1667.06%	-66.99%	163.87%	11.93%	11.47%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-96.20%	3497.03%	-71.96%	217.59%	11.59%	11.24%
税后经营利润	8.29	132.35	39.53	48.77	62.72	77.73	EBITDA增长率	-79.20%	581.69%	-61.39%	138.64%	9.57%	4.64%
折旧与摊销	23.28	27.60	27.74	30.39	30.39	21.19	归母净利润增长率	-84.03%	813.92%	-68.94%	258.02%	11.97%	11.50%
财务费用	-4.91	-6.13	-8.86	-1.77	-2.52	-3.23	经营现金流增长率	-91.90%	#####	306.61%	-18.16%	-3.85%	6.48%
投资损失	-122.61	-69.48	-51.52	-81.20	-81.20	-81.20	盈利能力						
营运资金变动	23.21	-208.33	37.53	12.27	-4.49	-3.84	毛利率	25.71%	37.37%	32.14%	35.19%	36.29%	36.96%
其他经营现金流	76.74	69.33	68.50	83.96	83.96	83.96	净利率	2.59%	19.56%	6.83%	18.26%	18.19%	17.57%
经营性现金净流量	4.00	-54.65	112.92	92.41	88.85	94.60	营业利润率	2.97%	24.81%	9.57%	22.90%	22.82%	22.03%
资本支出	27.05	35.34	43.44	-0.00	0.00	0.00	ROE	0.46%	4.10%	1.31%	4.48%	4.78%	5.06%
长期投资	284.45	180.65	-209.25	0.00	0.00	0.00	ROA	0.38%	3.62%	1.14%	3.77%	4.02%	4.24%
其他投资现金流	129.62	77.29	56.63	62.86	62.86	62.86	ROIC	4.14%	38.98%	4.59%	25.56%	30.05%	33.44%
投资性现金净流量	387.02	222.60	-196.06	62.86	62.86	62.86	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	329.71	36.08	116.14	32.44	28.97	25.99
长期借款	9.49	2.07	-25.21	-4.94	-4.36	-2.68	P/S	15.16	7.17	8.38	7.60	6.76	5.86
普通股增加	0.07	-0.16	53.76	0.00	0.00	0.00	P/B	1.52	1.48	1.52	1.45	1.39	1.32
资本公积增加	9.71	-7.35	-71.42	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	1.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	-24.75	-52.80	-103.46	1.77	2.52	3.23	EV/EBIT	950.49	29.84	56.84	13.49	11.05	8.99
筹资性现金净流量	-5.48	-58.25	-146.32	-3.17	-1.84	0.55	EV/EBITDA	153.88	25.49	35.27	11.14	9.29	8.04
现金流量净额	385.54	109.70	-229.47	152.11	149.87	158.02	EV/NOPLAT	254.79	37.87	91.55	16.92	13.85	11.27

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637