

2025 年 05 月 21 日

Q1 营收持续增长，探索文化科技创新

锋尚文化(300860)

评级:	增持	股票代码:	300860
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	43.46/19.43
目标价格:		总市值(亿)	50.79
最新收盘价:	26.19	自由流通市值(亿)	29.76
		自由流通股数(百万)	111.90

►事件概述

根据锋尚文化发布的 2024 年度报告及 2025 年一季度报告，公司 2024 年实现营业收入 5.79 亿元，同比下降 14.42%，实现归母净利润 4177.25 万元，拟每 10 股派发现金红利 2.1 元（含税），同比下降 68.94%。公司 2025 年第一季度实现营业收入 0.94 亿元，同比增加 171.12%，实现归母净利润-131.51 万元。

►毛利率下降，费用率提升，在手订单充足

2024 年，公司毛利率为 32.14%，同比下降 5.23pct，分业务看，大型文艺演艺业务毛利率为 28.65%，同比下降 8.80pct，文化旅游演艺业务毛利率 34.22%，同比下降 0.96pct；费用率方面，销售费用率为 3.51%，同比提升 1.31pct，管理费用率为 8.61%，同比提升 1.53pct，研发费用率为 6.52%，同比提升 0.81pct，财务费用率为-1.53%，同比降低 0.62pct。根据年报披露，截至 2024 年末，公司在手订单数量为 3.68 亿元，其中 8788 万元为大型文化演艺项目、2.80 亿元为文化旅游演艺项目。

►收入结构不断优化，探索文化科技创新

公司自 2022 年起开始布局 C 端业务，通过打造实景演艺、沉浸式体验空间等产品，逐步实现从 B 端大型活动向 C 端文旅消费市场的延伸。2024 年上海六三二项目实现收入 3219.81 万元，净利润达 766.54 万元；2024 年先后落地杭州实景演艺《湘湖·雅韵》项目运营、青岛全景秀演《海上青岛》。公司践行“文化+科技”的主旨创意模式，将 AR 技术、3D 双威亚技术、裸眼 3D 视觉特效等巧妙运用国家大型活动项目中在大型活动中率先引入低空无人机飞行表演，通过科技手段赋能线上演出，打造线上产品，打通线上观演关系，以全新的用户体验整合技术终端和 IP 内容，为 C 端用户提供全新线上文化娱乐内容体验。

►首发经济文旅场景当先，有望受益于文旅消费行业增长

2024 年中央经济工作会议首次将“首发经济”列为重点任务，与冰雪经济、银发经济并列，提出通过创新消费场景提振内需。首发经济是符合消费升级趋势和高质量发展要求的一种经济形态，文旅消费是发展首发经济的优质场景。目前，演出行业已成为促进文旅深度融合和拉动文旅消费的重要力量。旅游消费的强劲复苏有效拉动了相关投资和创业创新，基础设施持续完善，公共服务水平不断提升，商业环境持续优化。全年旅游经济景气指数（CTA-TEP）同比上升 2.1%，持续保持在景气区间，从分季度指标来看，呈现出稳步上升的良好发展态势。公司深耕文旅演出行业数十年，有望受益于国家促内需消费驱动的行业快速发展，进而带动公司业绩的增长。

►投资建议：维持“增持”评级

作为国内数字演艺内容制作领域龙头企业，公司的人才团队和项目资质具有较高的稀缺性，我们预测公司 2025-2027 年营收为 6.93/7.83/8.66 亿元，预测 2025-2027 年归母净利润为 1.40/1.53/1.67 亿元，EPS 为 0.73/0.80/0.87 元，对应 2025 年 5 月 21 日 26.19 元/股收盘价，PE 分别为 36、33、30 倍，维持“增持”评级。

►风险提示

宏观经济波动风险；核心技术人员流失风险；数字技术研发风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	677	579	693	783	866
YoY (%)	111.5%	-14.4%	19.7%	13.0%	10.6%
归母净利润(百万元)	134	42	140	153	167
YoY (%)	813.9%	-68.9%	235.2%	9.6%	8.8%
毛利率 (%)	37.4%	32.1%	32.4%	32.3%	32.3%
每股收益 (元)	0.70	0.22	0.73	0.80	0.87
ROE	4.1%	1.3%	4.2%	4.4%	4.6%
市盈率	37.18	119.71	35.71	32.59	29.96

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	579	693	783	866	净利润	40	139	153	166
YoY (%)	-14.4%	19.7%	13.0%	10.6%	折旧和摊销	41	12	12	12
营业成本	393	469	530	587	营运资金变动	29	-113	6	-19
营业税金及附加	3	2	2	3	经营活动现金流	127	-29	95	76
销售费用	20	14	16	17	资本开支	-42	-100	-100	-100
管理费用	50	52	57	62	投资	-209	0	0	0
财务费用	-9	-13	-12	-14	投资活动现金流	-196	-31	-22	-13
研发费用	38	28	28	30	股权募资	4	0	0	0
资产减值损失	-3	-2	-3	-3	债务募资	0	0	0	0
投资收益	52	69	78	87	筹资活动现金流	-146	0	0	0
营业利润	55	183	201	219	现金净流量	-216	-60	73	62
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	54	183	201	219	成长能力				
所得税	15	44	48	52	营业收入增长率	-14.4%	19.7%	13.0%	10.6%
净利润	40	139	153	166	净利润增长率	-68.9%	235.2%	9.6%	8.8%
归属于母公司净利润	42	140	153	167	盈利能力				
YoY (%)	-68.9%	235.2%	9.6%	8.8%	毛利率	32.1%	32.4%	32.3%	32.3%
每股收益	0.22	0.73	0.80	0.87	净利率	6.8%	20.1%	19.5%	19.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	1.1%	3.6%	3.9%	4.0%
货币资金	538	478	551	614	净资产收益率 ROE	1.3%	4.2%	4.4%	4.6%
预付款项	24	9	11	12	偿债能力				
存货	66	154	145	161	流动比率	7.74	7.06	7.91	7.50
其他流动资产	2,767	2,862	2,809	2,848	速动比率	7.51	6.66	7.47	7.06
流动资产合计	3,394	3,504	3,516	3,634	现金比率	1.23	0.96	1.24	1.27
长期股权投资	7	7	7	7	资产负债率	12.6%	13.5%	11.8%	12.2%
固定资产	69	157	245	333	经营效率				
无形资产	0	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.18	0.20	0.21
非流动资产合计	276	364	452	540	每股指标 (元)				
资产合计	3,670	3,868	3,968	4,174	每股收益	0.22	0.73	0.80	0.87
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	16.68	17.42	18.22	19.09
应付账款及票据	137	154	131	145	每股经营现金流	0.66	-0.15	0.50	0.40
其他流动负债	302	342	314	340	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	439	496	444	484	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	119.71	35.71	32.59	29.96
其他长期负债	24	24	24	24	PB	1.67	1.45	1.39	1.32
非流动负债合计	24	24	24	24					
负债合计	463	521	469	508					
股本	191	191	191	191					
少数股东权益	22	22	21	20					
股东权益合计	3,208	3,347	3,500	3,666					
负债和股东权益合计	3,670	3,868	3,968	4,174					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。