

锋尚文化（300860）\休闲服务

在手订单储备丰富，AI+AR 赋能虚拟演艺

事件：

公司于4月27日发布2022年度报告及2023年一季度报。公司2022年营收3.2亿元，同比-31%；归母净利润1471万元，同比-84%。23Q1营收0.16亿元，同比-88%；归母净亏损336万元。

疫情因素影响下业绩承压，在手订单储备丰富

公司22年业绩同比下滑，主要系疫情影响公司业务扩展和订单转化，以及杭州亚运会的延期举办。23Q1营收0.16亿元，同比-88%，归母净亏损336万元，主要系去年同期冬奥会高基数，以及一季度订单确认减少。

目前公司订单储备丰富：截至22年底在手订单**9.6亿元**，其中包括**23年杭州亚运会、亚残运会开闭幕式4个国家级大型演艺项目总承制**，以及**长安乐剧院驻场秀、陕西省运会等文旅演艺、省级赛事类项目**。公司有望持续受益于疫后演艺赛事恢复，以及场景下沉带来的订单放量。

持续拓展下沉市场，积极布局虚拟演艺

近年来，公司基于国家级大型文化演艺活动的承做经验，向省级、商业级文旅演艺项目持续拓展。**在投资并购方面**，公司22年先后收购了北特圣迪、中润广电的部分股权，既通过产业链整合提升公司议价权，也通过对销售团队的整合，提升了公司销售能力，为演艺项目的下沉奠定基础。

此外，公司通过子公司**锋尚互娱布局虚拟演艺**，在舞美设计、数字人制作等环节使用**AI、多模态捕捉、AR制作**等技术，**目前已在22年北京冬奥会“冰雪嘉年华”、“咪咕世界杯音乐盛典”项目中落地**，实现影视级别的演出效果。公司有望将线下大型演艺活动的创意设计能力拓展至线上，在AI、AR等新技术驱动下提升演出的沉浸感。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司目前在手订单丰富，未来有望持续受益于业务横向拓展、纵向下沉带来的订单放量，我们预计公司2023-25年收入分别为14/17/19亿元，对应增速分别为337%/20%/15%；23-25年归母净利润分别为4.0/5.0/5.9亿元（23-24年原值为3.6/4.6亿元），EPS分别为2.9/3.7/4.3元。我们给予公司2023年25倍PE，目标价73元。上调至“买入”评级。

风险提示：重大项目执行风险，项目进展、AI技术应用不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	467	320	1,400	1,680	1,932
增长率（%）	(52.56)%	(31.43)%	337.43%	20.00%	15.00%
EBITDA（百万元）	140	42	429	535	614
净利润（百万元）	92	15	400	508	593
增长率（%）	(64.62)%	(84.03)%	2,620.77%	26.79%	16.74%
EPS（元/股）	0.67	0.11	2.92	3.70	4.32
市盈率（P/E）	76.86	481.40	17.69	13.96	11.95
市净率（P/B）	2.22	2.21	2.00	1.77	1.57
EV/EBITDA	62.77	100.97	9.48	6.79	5.11

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

其他休闲服务

买入（上调评级）

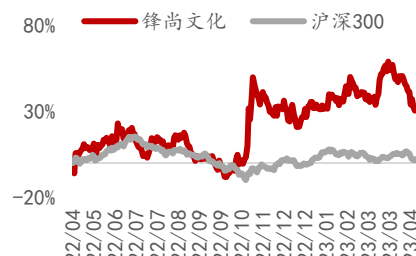
51.58元

73.00元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	137/42
流通A股市值（百万元）	2,163
每股净资产（元）	23.15
资产负债率（%）	16.44
一年内最高/最低（元）	63.50/35.19

股价相对走势



分析师：郑磊

执业证书编号：S0590522030004

邮箱：zhenglei@glsc.com.cn

联系人：丁子然

邮箱：dingzr@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	255	642	740	1,084	1,476
应收账款+票据	482	366	1,211	1,453	1,671
预付账款	8	5	20	25	28
存货	140	71	262	325	374
其他	2,791	2,437	2,526	2,554	2,579
流动资产合计	3,676	3,521	4,759	5,441	6,128
长期股权投资	4	77	78	79	80
固定资产	86	110	93	76	58
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	0	0
其他非流动资产	110	142	132	121	116
非流动资产合计	201	330	303	277	255
资产总计	3,877	3,851	5,062	5,717	6,383
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	182	153	433	537	618
其他	417	423	1,096	1,317	1,515
流动负债合计	600	576	1,529	1,854	2,133
长期带息负债	24	33	24	16	8
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	20	16	16	16	16
非流动负债合计	44	50	41	32	24
负债合计	644	626	1,570	1,886	2,157
少数股东权益	47	26	(56)	(160)	(282)
股本	137	137	137	137	137
资本公积	2,321	2,330	2,330	2,330	2,330
留存收益	728	731	1,080	1,524	2,041
股东权益合计	3,233	3,225	3,492	3,831	4,226
负债和股东权益总计	3,877	3,851	5,062	5,717	6,383

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	92	8	318	403	471
折旧摊销	21	37	28	28	23
财务费用	(7)	(5)	(1)	(2)	(4)
存货减少	(65)	69	(191)	(63)	(49)
营运资金变动	(34)	23	(186)	(12)	(17)
其它	48	(115)	137	9	(5)
经营活动现金流	55	18	105	363	418
资本支出	(26)	(27)	0	0	0
长期投资	(629)	284	0	0	0
其他	56	130	52	52	52
投资活动现金流	(599)	387	52	52	52
债权融资	24	9	(9)	(9)	(8)
股权融资	65	0	0	0	0
其他	(125)	(15)	(50)	(62)	(71)
筹资活动现金流	(36)	(5)	(59)	(71)	(79)
现金净增加额	(579)	399	98	344	392

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	467	320	1,400	1,680	1,932
营业成本	275	238	840	1,042	1,198
营业税金及附加	2	3	8	9	11
营业费用	12	14	49	59	68
管理费用	80	90	112	76	87
财务费用	(7)	(5)	(1)	(2)	(4)
资产减值损失	(5)	(4)	(12)	(15)	(17)
公允价值变动收益	18	(13)	0	0	0
投资净收益	66	123	70	70	70
其他	(63)	(76)	(50)	(45)	(33)
营业利润	122	10	399	507	592
营业外净收益	3	0	3	3	3
利润总额	125	9	402	510	595
所得税	33	1	84	107	125
净利润	92	8	318	403	471
少数股东损益	0	(6)	(82)	(105)	(122)
归属于母公司净利润	92	15	400	508	593

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	(52.56)%	(31.43)%	337.43%	20.00%	15.00%
EBIT	(64.69)%	(96.20)%	8,820.54%	26.56%	16.49%
EBITDA	(60.15)%	(70.13)%	928.53%	24.84%	14.69%
归属于母公司净利润	(64.62)%	(84.03)%	2,620.77%	26.79%	16.74%
获利能力					
毛利率	41.16%	25.71%	40.00%	38.00%	38.00%
净利率	19.70%	2.59%	22.71%	23.99%	24.36%
ROE	2.89%	0.46%	11.28%	12.72%	13.14%
ROIC	22.30%	5.38%	119.64%	75.13%	85.40%
偿债能力					
资产负债	16.61%	16.25%	31.01%	32.99%	33.79%
流动比率	6.13	6.11	3.11	2.93	2.87
速动比率	5.80	5.91	2.85	2.67	2.61
营运能力					
应收账款周转率	0.97	0.92	1.18	1.18	1.18
存货周转率	1.96	3.33	3.20	3.20	3.20
总资产周转率	0.12	0.08	0.28	0.29	0.30
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.11	2.92	3.70	4.32
每股经营现金流	0.40	0.13	0.76	2.64	3.05
每股净资产	23.20	23.29	25.84	29.06	32.83
估值比率					
市盈率	76.86	481.40	17.69	13.96	11.95
市净率	2.22	2.21	2.00	1.77	1.57
EV/EBITDA	62.77	100.97	9.48	6.79	5.11
EV/EBIT	73.97	936.25	10.14	7.16	5.31

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695