

2022年10月30日

# 业绩受亚运会延期影响，拟回购不超过1亿元

## 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:	100.4/35.19
目标价格:		总市值(亿)	55.01
最新收盘价:	40.06	自由流通市值(亿)	16.80
		自由流通股数(百万)	41.94

### ►事件概述

2022年10月27日晚间，锋尚文化发布三季报，公司2022年前三季度实现营业收入2.37亿元，同比下降24.57%，实现归母净利润4869.45万元，同比下降50.97%。同时，公司发布回购计划，回购时间为未来12个月内，回购价格不超过58.00元/股，回购资金总额不低于5000万元且不超过10000万元。

### ►资产负债表质量提升，外延布局产业链上游

2022年以来，公司业务扩展和订单转化受到新冠疫情的影响较大，参与曲江文旅定增项目对应的投资收益贡献了今年的主要业绩。另一方面，根据公司三季报，公司资产负债表质量持续提升，其中预付款项较年初增加1.76亿元，同比去年同期增长223.08%，同时存货较年初减少7052.36万元，同比去年同期下降50.24%。公司长期股权投资新增20%北特圣迪的股权投资，该笔投资作为又一产业链上游的重要战略布局，为公司增强长期盈利能力和维持业绩稳定性提供保障，进一步加快公司外延式发展的步伐，增强公司核心竞争力。

### ►杭州亚运会推迟影响Q3业绩，在手订单充足

受到国内疫情影响，宏观经济走弱，公司商业生产活动受阻，已签约项目首演时间和建设进度推进不如预期，特别是杭州亚运会的延期举办，给公司第三季度的业绩带来较大影响。2022年以来，公司中标和签约北京2022年冬奥会开闭幕式、北京2022年冬残奥会开闭幕式、上海跨年晚会、陕西省运会、甘肃省运会等重大项目，中标和签约合同额累计1.97亿元。2022年7月公司中标了长安乐剧院驻场秀演项目，中标金额为1.12亿元，根据公司9月6日披露的投资者交流内容，公司累计在手订单9.39亿，为公司2023-2024年做好了充足业绩储备。

### ►持续布局元宇宙虚拟演艺，文化数字化空间可期

公司在元宇宙虚拟演艺领域持续布局。根据公告，2022年，公司完成多个线下演艺项目AR创意设计制作，并研发制作国内首个虚拟交互音乐嘉年华，7月，公司中标“咪咕公司2022年世界杯音乐盛典项目”，负责项目的整体内容创意设计制作、负责项目虚拟空间场景/人物形象制作、负责项目云观演体验以及游戏内容制作。我们认为，虚拟演艺产品的创意设计制作服务将给公司未来业务发展带来新的亮点。

2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》参考各地十四五文化产业规划，对文体旅项目提出更多要求，公司作为国内数字演艺内容制作领域的龙头企业，有望显著受益。

### ►投资建议

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，然而由于2022年新冠疫情的影响，杭州亚运会等多项重要赛事活动被迫延期举办，公司中标项目的业绩确认节奏也随着后延。因此，我们调整公司2022-2024年营收5.74/12.79/15.03亿元的预测至4.24/11.88/13.92亿元，调整2022-2024年归母净利润1.54/3.36/4.03亿元的预测至0.96/3.06/3.61亿元，调整EPS 1.12/2.45/2.94元的预测至0.70/2.22/2.63元，对应2022年10月28日40.06元/股收盘价，PE分别为57、18、15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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	984	467	424	1,188	1,392
YoY (%)	7.9%	-52.6%	-9.3%	180.5%	17.2%
归母净利润(百万元)	261	92	96	306	361
YoY (%)	2.6%	-64.6%	4.4%	217.7%	18.0%
毛利率 (%)	38.4%	41.2%	29.1%	39.1%	40.1%
每股收益 (元)	1.90	0.67	0.70	2.22	2.63
ROE	8.2%	2.9%	2.9%	8.5%	9.1%
市盈率	21.12	59.69	57.19	18.00	15.26

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)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	467	424	1,188	1,392	净利润	92	96	304	359
YoY (%)	-52.6%	-9.3%	180.5%	17.2%	折旧和摊销	21	12	12	12
营业成本	275	300	724	834	营运资金变动	-30	23	-169	-52
营业税金及附加	2	1	4	5	经营活动现金流	55	56	55	210
销售费用	12	6	18	21	资本开支	-37	-100	-100	-100
管理费用	50	30	89	104	投资	-629	700	-200	-200
财务费用	-7	-6	-25	-21	投资活动现金流	-599	676	-205	-189
研发费用	30	13	36	42	股权募资	56	0	0	0
资产减值损失	-5	-2	-3	-3	债务募资	0	0	0	0
投资收益	66	76	95	111	筹资活动现金流	-36	0	0	0
营业利润	122	126	400	472	现金净流量	-579	732	-150	22
营业外收支	3	0	0	0					
利润总额	125	126	400	472	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	33	30	96	113	<b>成长能力</b>				
净利润	92	96	304	359	营业收入增长率	-52.6%	-9.3%	180.5%	17.2%
归属于母公司净利润	92	96	306	361	净利润增长率	-64.6%	4.4%	217.7%	18.0%
YoY (%)	-64.6%	4.4%	217.7%	18.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.67	0.70	2.22	2.63	毛利率	41.2%	29.1%	39.1%	40.1%
					净利率	19.7%	22.6%	25.6%	25.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	2.4%	2.6%	7.2%	7.7%
货币资金	255	987	837	858	净资产收益率 ROE	2.9%	2.9%	8.5%	9.1%
预付款项	8	6	14	17	<b>偿债能力</b>				
存货	140	99	198	229	流动比率	6.13	9.85	6.61	6.35
其他流动资产	3,273	2,341	2,839	3,134	速动比率	<b>5.82</b>	<b>9.49</b>	<b>6.14</b>	<b>5.88</b>
流动资产合计	3,676	3,432	3,889	4,238	现金比率	0.43	2.83	1.42	1.29
长期股权投资	4	4	4	4	资产负债率	16.6%	10.5%	14.8%	15.1%
固定资产	55	143	231	319	<b>经营效率</b>				
无形资产	1	1	1	1	总资产周转率	0.12	0.11	0.28	0.30
非流动资产合计	201	289	377	465	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,877	3,721	4,266	4,703	每股收益	0.67	0.70	2.22	2.63
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	23.20	23.90	26.12	28.75
应付账款及票据	182	99	179	206	每股经营现金流	0.40	0.41	0.40	1.53
其他流动负债	417	250	410	462	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	600	348	589	667	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	59.69	57.19	18.00	15.26
其他长期负债	44	44	44	44	PB	3.65	1.68	1.53	1.39
非流动负债合计	44	44	44	44					
负债合计	644	393	633	711					
股本	137	137	137	137					
少数股东权益	47	47	45	43					
股东权益合计	3,233	3,329	3,633	3,991					
负债和股东权益合计	3,877	3,721	4,266	4,703					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

### 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。