

**投资评级 优于大市 维持**

## 持续高质量经营，专注科技创新

### 股票数据

04月28日收盘价(元)	15.50
52周股价波动(元)	9.26-20.30
总股本/流通A股(百万股)	596/596
总市值/流通市值(百万元)	9243/9243

### 相关研究

《文化及品牌数字化体验空间业务上升为第一大主营，持续发力元宇宙创新业务》  
 2022.05.14

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.1	7.3	13.5
相对涨幅(%)	-8.8	8.3	17.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@haitong.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@haitong.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@haitong.com

证书:S0850519070002

分析师:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@haitong.com

证书:S0850523030003

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@haitong.com

### 投资要点:

- 受疫情和资产减值影响，公司2022年业绩下滑。**公司2022年总营收16.8亿元(同比-43%)，其中文化及品牌数字化体验空间收入10亿元(同比-42%)，毛利率26%(同比-4pct)，城市数字化体验空间收入6.5亿元(同比-45%)，毛利率27%(同比-9pct)，数字化产品及服务收入4194万元(同比-21%)，毛利率54%(同比-0.6pct)。2022年，公司归母净利润6604万元(-85%)，扣非归母净利润3049万元(-93%)。2022年，公司受疫情影响完工项目减少，导致总营收下滑；同时基于审慎原则，计提资产减值准备合计1.6亿元。公司2022年利润分配方案以每10股派发现金红利0.35元。
- 2023一季报业绩增长表现强劲。**2023年Q1，公司总营收4.2亿元(同比+75%)，归母净利润4412万元(同比+379%)，扣非归母净利润4203万元(同比+333%)，业绩增长表现强劲；同时公司选择采用预期信用损失简化模型，审慎计提坏账信用减值损失3945万元。
- 公司整体经营较快恢复，注重高质量增长。**经历2022年上半年上海地区较严重疫情影响，2022Q3单季起公司整体经营已呈现较快恢复，2022Q3-Q4单季归母净利润分别为8530万元和5374万元。公司在紧抓项目落地同时，注重高质量发展，2022年公司整体经营活动现金流净额为正，金额为2.4亿元。
- “文化数字化”战略，带来主营持续发展，并借亚运会之机，持续打造精品标杆项目。**公司积极把握新一轮国土空间规划和城市更新发展机遇，城市规划馆有望迎来数字化更新改造机会。2022年，公司城市数字化体验空间收入中11.45%来自于更新改造项目，已打造上海嘉定新城规划展示馆、深圳光明区城市规划展览馆、成都东部新区未来城市体验中心、日照市城市大脑及智慧城市科普展示项目等数字化城市馆标杆项目。同时我们预计公司文化馆及品牌数字化体验空间收入也将迎来加快投入期。截至2022年底，公司在手订单余额49.51亿元，在手订单储备充沛。
- “科技+”创新业务积极发展，培育公司业绩增长第二曲线。**公司结合自身业务资源及在全息影像、裸眼3D、VR/AR/MR、大数据可视化、AI人机交互等技术应用领域的优势，积极开拓大数据可视化业务，布局3D数字设计及系统化数字虚拟内容建设业务，公司已接入文心一言，投资企业星图比特为阿里首批“通义千问”合作伙伴。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2940	1682	2618	3128	3658
(+/-)YoY(%)	30.3%	-42.8%	55.7%	19.5%	17.0%
净利润(百万元)	439	66	397	506	621
(+/-)YoY(%)	28.1%	-85.0%	501.2%	27.4%	22.7%
全面摊薄EPS(元)	0.74	0.11	0.67	0.85	1.04
毛利率(%)	33.0%	27.1%	34.2%	34.3%	34.3%
净资产收益率(%)	19.1%	3.0%	15.3%	16.3%	16.7%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

- 盈利预测与估值。**收入分项，我们假设：1) 文化及品牌数字化体验空间：2023-2025 年，我们认为公司文化及品牌数字化体验空间业务将加速落地，同比增速预计分别为 60%、20%和 18%。2) 城市数字化体验空间：我们认为“数字化”和“更新改造”有望加快提升城市数字化体验空间交付使用需求，预计 2023-2025 年，公司城市数字化体验空间业务收入同比增速分别为 50%、18%和 15%。3) 数字化产品：我们考虑科技创新应用项目持续开拓应用，预计 2023-2025 年，公司数字化产品业务收入同比增速分别为 40%、30%和 20%。
- 整体我们预计公司 2023-2025 年总营收分别为 26.2 亿元、31.3 亿元和 36.6 亿元，同比增速分别为 55.7%、19.5%和 17%；归母净利分别为 4 亿元、5.1 亿元和 6.21 亿元，同比增速分别为 501.2%、27.4%和 22.7%；对应全面摊薄 EPS 分别为 0.67 元/股、0.85 元/股和 1.04 元/股。参考可比公司 2023 年 29 倍 PE 估值，我们给予公司 2023 年 20-25 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 13.40 元/股-16.75 元/股，给予“优于大市”评级。

风险提示：公司新签订单进度不及预期，应收账款坏账计提金额持续提升。

表 1 我们对公司分项主营业务收入预计 (万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
文化及品牌数字化体验空间	99328.78	158926.05	190711.26	225039.28
YOY (%)	-42.2%	60.0%	20.0%	18.0%
城市数字化体验空间	64667.65	97001.48	114461.74	131631.00
YOY (%)	-44.6%	50.0%	18.0%	15.0%
数字化产品	4194.02	5871.63	7633.12	9159.74
YOY (%)	-21.3%	40.0%	30.0%	20.0%
总营业收入	168190.45	261799.15	312806.11	365830.03
YOY (%)	-42.8%	55.7%	19.5%	17.0%

资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利 (亿元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300860	锋尚文化	72	0.92	0.15	3.97	78	490	18
300144	宋城演艺	381	3.15	0.10	9.65	121	3950	40
均值							2220	29

注：收盘价为 2023 年 4 月 28 日价格，归母净利为 wind 一致预期

资料来源：wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1682</b>	<b>2618</b>	<b>3128</b>	<b>3658</b>
每股收益	0.11	0.67	0.85	1.04	营业成本	1226	1722	2056	2405
每股净资产	3.69	4.35	5.20	6.24	毛利率%	27.1%	34.2%	34.3%	34.3%
每股经营现金流	0.41	0.53	0.85	1.06	营业税金及附加	9	16	19	22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	102	118	141	165
P/E	139.96	23.28	18.27	14.89	营业费用率%	6.1%	4.5%	4.5%	4.5%
P/B	4.21	3.56	2.98	2.48	管理费用	91	105	125	146
P/S	5.52	3.53	2.96	2.53	管理费用率%	5.4%	4.0%	4.0%	4.0%
EV/EBITDA	122.75	16.73	12.51	9.46	EBIT	37	447	565	687
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-5	-12	-20	-31
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	-0.9%
毛利率	27.1%	34.2%	34.3%	34.3%	资产减值损失	-9	-2	-2	-2
净利润率	3.9%	15.2%	16.2%	17.0%	投资收益	15	18	22	26
净资产收益率	3.0%	15.3%	16.3%	16.7%	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>459</b>	<b>585</b>	<b>718</b>
资产回报率	1.3%	7.6%	8.2%	8.7%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	1.2%	12.6%	13.7%	14.2%	<b>利润总额</b>	<b>76</b>	<b>459</b>	<b>585</b>	<b>718</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	56	465	583	704
营业收入增长率	-42.8%	55.7%	19.5%	17.0%	所得税	10	62	79	97
EBIT 增长率	-91.7%	1105.2%	26.3%	21.5%	有效所得税率%	13.0%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润增长率	-85.0%	501.2%	27.4%	22.7%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>66</b>	<b>397</b>	<b>506</b>	<b>621</b>
资产负债率	57.0%	50.7%	49.6%	48.1%					
流动比率	1.87	2.16	2.19	2.24	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.51	1.75	1.80	1.87	货币资金	1662	1937	2429	3052
现金比率	0.70	0.91	0.97	1.05	应收账款及应收票据	1455	1306	1590	1885
<b>经营效率指标</b>					存货	699	706	787	854
应收账款周转天数	309.06	200.00	200.00	200.00	其它流动资产	630	645	683	723
存货周转天数	208.25	150.00	140.00	130.00	流动资产合计	4445	4593	5488	6514
总资产周转率	0.33	0.50	0.51	0.51	长期股权投资	99	109	119	129
固定资产周转率	10.37	17.73	23.50	30.88	固定资产	162	148	133	118
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	21	19	17	14
					非流动资产合计	671	664	657	650
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>5116</b>	<b>5257</b>	<b>6145</b>	<b>7164</b>
净利润	66	397	506	621	短期借款	20	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1074	1085	1296	1515
非现金支出	183	170	170	170	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-42	6	2	-2	其它流动负债	1288	1043	1215	1393
营运资金变动	34	-259	-173	-156	流动负债合计	2382	2128	2510	2908
<b>经营活动现金流</b>	<b>242</b>	<b>314</b>	<b>505</b>	<b>632</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-1	-1	-1	-1	其它长期负债	536	536	536	536
投资	-67	-10	-10	-10	非流动负债合计	536	536	536	536
其他	-14	18	22	26	<b>负债总计</b>	<b>2919</b>	<b>2664</b>	<b>3047</b>	<b>3445</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-82</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	实收资本	598	596	596	596
债权募资	500	-20	0	0	归属于母公司所有者权益	2198	2593	3099	3720
股权募资	0	-2	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-215	-24	-24	-24	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>5116</b>	<b>5257</b>	<b>6145</b>	<b>7164</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>286</b>	<b>-46</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>445</b>	<b>275</b>	<b>492</b>	<b>623</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

毛云聪 互联网及传媒  
孙小雯 互联网及传媒  
陈星光 互联网及传媒  
康百川 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,中南传媒,欢瑞世纪,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,云音乐,梦网科技,捷成股份,皖新传媒,阜博集团,三人行,乐享集团,易点天下,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,百奥家庭互动

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。