

锋尚文化 (300860.SZ) / 社服行业

证券研究报告/公司点评

2023 年 04 月 27 日

评级：买入（维持）

市场价格：51.58 元

分析师：皇甫晓晗

执业证书编号：S0740521040001

Email: huangfuxh@r.qlzq.com.cn

研究助理：张骥

Email: zhangji@r.qlzq.com.cn

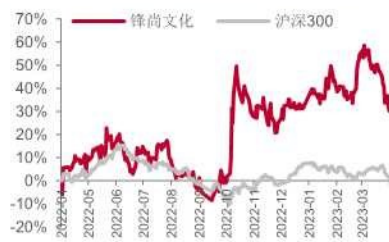
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	467	320	1,508	1,646	1,767
增长率 yoy%	-53%	-31%	371%	9%	7%
归母净利润（百万元）	92	15	407	481	524
增长率 yoy%	-65%	-84%	2665%	18%	9%
每股收益（元）	0.67	0.11	2.96	3.50	3.82
每股现金流量	0.40	0.13	-6.93	4.72	4.40
净资产收益率	3%	0%	11%	12%	12%
P/E	76.9	481.4	17.4	14.7	13.5
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

备注：股价使用 2023 年 04 月 27 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	137
流通股本(百万股)	42
市价(元)	51.58
市值(百万元)	7,084
流通市值(百万元)	2,163

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 《创意为核遍华夏，百舸争流品牌先》锋尚文化首次覆盖

2022.08.29

2 《Q3 业绩仍受疫情压制，关注长期投资逻辑》锋尚文化 22 年三季报点评

2022.11.01

投资要点

- 核心观点：公司 22 年年报和 23 年一季报符合预期，公司在手订单充裕，且作为旅游产业链中演出制作环节的重要公司，未来新签订单有望受益于文旅与景区的超预期复苏。**
- 维持“买入”评级。**考虑疫情冲击，公司 22 年 Q4 和 23 年 Q1 难有订单交付落地，公司业绩符合预期，重点关注 Q2 及下半年的订单交付及新签订单情况。考虑公司目前在手订单充裕，我们维持此前预测，预计 23—25 年公司归母净利润 4.07/4.81/5.24 亿元，对应 PE 17.4/14.7/13.5，维持“买入”评级。
- 疫情影响订单交付，计提减值损失致 22Q4 与 23Q1 业绩较难释放。**受疫情影响，22Q4 与 23Q1 交付的订单较少，致收入较低。22Q4 实现收入 0.83 亿元，考虑到部分项目应收账款损失的风险，22Q4 公司计提减值损失共计 8250 万元，致 22Q4 归母净利润为-0.34 亿元。23Q1，受到当季订单量较少的影响，公司业绩出现下滑，Q1 实现收入 0.16 亿元，归母净利润-0.03 亿元。因为公司订单交付之时一次性确认收入，公司的业绩复苏与订单交付同步，但预计将显著滞后于疫情复苏，重点关注 Q2 及下半年情况。
- 在手订单持续增长，应收账款环比下降。**公司 22 年持续签订重大项目，22 年公司签约北京 2022 年冬奥会开闭幕式、北京 2022 年冬残奥会开闭幕式、长安乐剧院驻场秀演项目、唐岛湾文化艺术中心(演艺秀)项目、台儿庄古城复兴楼光影秀和遗址公园实景演艺项目、陕西省运会等重大项目，截至 2022 年末，公司在手订单总计 9.60 亿元，为 2023 年的盈利释放奠定了基础。由于 22 年计提减值损失，截至 23Q1 末，公司的应收账款 3.32 亿元，为 20 年 Q3 以来的最低值。
- 作为旅游产业链中演出制作环节的重要公司，有望受益文旅与景区的超预期复苏。**公司的相当部分业务是承接景区的演出制作需求。23 年 Q1，全国各景区出现超预期复苏，客流恢复较好，我们认为接下来各景区对客流变现的需求将增加，而演出恰好是客流变现的手段之一。预期这种复苏将有望带动演出制作需求的释放，公司因此在新签订单环节将受益。
- 风险提示：**（1）核心管理团队变动的风险；（2）疫情反复；（3）坏账风险。

图表 1: 公司主要财务数据及预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	642	452	494	530	营业收入	320	1,508	1,646	1,767
应收票据	17	0	0	0	营业成本	238	934	1,010	1,136
应收账款	343	1,510	1,611	1,720	税金及附加	3	9	9	11
预付账款	5	14	15	17	销售费用	14	32	28	27
存货	71	356	0	0	管理费用	52	109	112	106
合同资产	6	55	74	81	研发费用	37	78	71	58
其他流动资产	2,443	2,456	2,477	2,485	财务费用	-5	-5	-10	-9
流动资产合计	3,521	4,788	4,597	4,752	信用减值损失	-78	-64	-30	-20
其他长期投资	40	40	40	40	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	77	77	77	77	公允价值变动收益	-13	85	35	20
固定资产	64	452	766	1,031	投资收益	123	70	81	91
在建工程	0	100	100	0	其他收益	2	2	5	5
无形资产	1	1	1	2	营业利润	10	444	517	533
其他非流动资产	148	149	151	153	营业外收入	-1	13	12	13
非流动资产合计	330	819	1,135	1,302	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,851	5,607	5,732	6,054	利润总额	9	457	529	546
短期借款	0	1,094	774	469	所得税	1	54	62	65
应付票据	0	0	0	0	净利润	8	403	467	481
应付账款	153	280	306	348	少数股东损益	-6	-4	-14	-43
预收款项	0	183	50	67	归属母公司净利润	14	407	481	524
合同负债	298	27	30	32	NOPLAT	4	398	458	473
其他应付款	35	35	35	35	EPS (按最新股本摊薄)	0.11	2.96	3.50	3.82
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15					
其他流动负债	75	273	294	327					
流动负债合计	576	1,907	1,503	1,292	主要财务比率				
长期借款	0	50	140	220	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	50	50	50	50	营业收入增长率	-31.4%	371.0%	9.2%	7.4%
非流动负债合计	50	100	190	270	EBIT增长率	-96.2%	9955.8%	14.9%	3.3%
负债合计	626	2,007	1,692	1,561	归母公司净利润增长率	-84.0%	2664.8%	18.1%	9.0%
归属母公司所有者权益	3,199	3,578	4,031	4,528	获利能力				
少数股东权益	26	22	8	-35	毛利率	25.7%	38.0%	38.6%	35.7%
所有者权益合计	3,225	3,601	4,040	4,493	净利率	2.6%	26.7%	28.3%	27.2%
负债和股东权益	3,851	5,607	5,732	6,054	ROE	0.5%	11.3%	11.9%	11.7%
					ROIC	0.7%	20.3%	21.3%	20.1%
					偿债能力				
					资产负债率	16.2%	35.8%	29.5%	25.8%
					债务权益比	2.0%	33.6%	24.2%	16.8%
					流动比率	6.1	2.5	3.1	3.7
					速动比率	6.0	2.3	3.1	3.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	442	221	341	339
					应付账款周转天数	254	83	104	104
					存货周转天数	0	0	0	0
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.11	2.96	3.50	3.82
					每股经营现金流	0.13	-6.93	4.72	4.40
					每股净资产	23.29	26.05	29.35	32.97
					估值比率				
					P/E	490	18	15	14
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	708	41	29	24

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。