

锋尚文化 (300860.SZ) / 社服行业

证券研究报告/公司点评

2022 年 10 月 31 日

评级：买入（维持）

市场价格：40.50 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 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 984 | 467 | 291 | 1,508 | 1,646 |
| 增长率 yoy% | 8% | -53% | -38% | 419% | 9% |
| 归母净利润（百万元） | 261 | 92 | 69 | 407 | 481 |
| 增长率 yoy% | 3% | -65% | -25% | 488% | 18% |
| 每股收益（元） | 1.90 | 0.67 | 0.50 | 2.96 | 3.50 |
| 每股现金流量 | 0.57 | 0.40 | -0.67 | -1.39 | 2.99 |
| 净资产收益率 | 8% | 3% | 2% | 11% | 12% |
| P/E | 21.4 | 60.3 | 80.3 | 13.7 | 11.6 |
| P/B | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |

备注：股价使用 2022 年 10 月 31 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) | 40.50 |
| 市值(百万元) | 5,562 |
| 流通市值(百万元) | 1,699 |

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

投资要点

- **核心观点：公司 22 年三季报业绩尚未修复，仍受疫情压制。建议关注 23 年业绩弹性及长期竞争优势，当下宜布局。**
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司受疫情影响，22 年收入与归母净利润较弱，我们下调营收和归母净利润预测，预计 22—24 年公司营业收入 2.91/15.08/16.46 亿元（6.03/15.08/16.46 亿元），预计 22—24 年公司归母净利润 0.69/4.07/4.81 亿元（前值为 1.85/4.07/4.81 亿元），对应 PE 79.5/13.5/11.4，结合 23 年估值，维持“买入”评级。
- **22 年 Q3 业绩符合预期，单季营收环比增长。**22Q3，营业收入 0.9 亿元，同比-6.65%，归母净利润-0.14 亿元，同比-134.40%。营业收入看，Q3 营收 0.9 亿元环比 Q2 的 0.1 亿元已明显提升。原因为 Q3 是省运会密集期，公司是陕西省运会和甘肃省运会承制方。归母净利润单季仍亏损，主要系毛利大幅下降，Q3 毛利率 17.8%，远低于 19/20/21 年毛利率 40.6%/38.4%/41.1%。毛利下降原因判断为项目结算的收入冲减所致，低基数下参考价值较弱。
- **关注 Q3 积极信号。**在疫情扰动下，Q3 仍出现较多积极信号。如应收账款持续下降，已由峰值时的 22Q1 末 5.35 亿元下降为 22Q3 末 3.94 亿元，本期末应收账款为 21Q2 至今的最低值。合同负债持续上升，22Q3 期末 3.09 亿元，本期末合同负债金额为 20Q3 至今的最高值。
- **建议关注 23 年业绩弹性及长期竞争优势。**公司主营是文旅演出、大型文艺演出的上游承制方，首演一次性确认收入。因此疫情主要影响两方面：第一，收入确认延迟，第二，甲方订单需求的释放。根据 22 年半年报，期末在手订单 8.27 亿元。公司在疫情背景下仍积累大量在手订单，背后体现公司充分的市场竞争力。长期看，公司下游的文旅演出、大型演出、商演、光影消费场景市场广阔，具备充分业绩释放弹性。公司有稀缺大型项目背书，具备竞争优势，其成长性预计将随疫情修复而持续展现。
- **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 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 255 | 87 | 452 | 494 | 营业收入 | 467 | 291 | 1,508 | 1,646 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 275 | 226 | 934 | 1,010 |
| 应收账款 | 443 | 317 | 1,614 | 1,733 | 税金及附加 | 2 | 1 | 7 | 7 |
| 预付账款 | 8 | 3 | 14 | 15 | 销售费用 | 12 | 6 | 16 | 16 |
| 存货 | 140 | 101 | 0 | 0 | 管理费用 | 50 | 24 | 62 | 64 |
| 合同资产 | 39 | 9 | 59 | 81 | 研发费用 | 30 | 16 | 24 | 21 |
| 其他流动资产 | 2,829 | 2,749 | 2,811 | 2,834 | 财务费用 | -7 | -5 | -10 | -9 |
| 流动资产合计 | 3,676 | 3,258 | 4,892 | 5,076 | 信用减值损失 | -68 | -64 | -30 | -20 |
| 其他长期投资 | 42 | 42 | 42 | 42 | 资产减值损失 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 4 | 4 | 4 | 4 | 公允价值变动收益 | 18 | 85 | 35 | 20 |
| 固定资产 | 55 | 449 | 786 | 1,083 | 投资收益 | 66 | 33 | 40 | 46 |
| 在建工程 | 0 | 100 | 100 | 0 | 其他收益 | 5 | 2 | 5 | 5 |
| 无形资产 | 1 | 1 | 1 | 2 | 营业利润 | 122 | 80 | 525 | 588 |
| 其他非流动资产 | 100 | 101 | 102 | 103 | 营业外收入 | 3 | 13 | 13 | 13 |
| 非流动资产合计 | 201 | 696 | 1,035 | 1,233 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 3,877 | 3,954 | 5,926 | 6,309 | 利润总额 | 125 | 93 | 538 | 601 |
| 短期借款 | 0 | 292 | 1,173 | 1,109 | 所得税 | 33 | 24 | 143 | 159 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 92 | 69 | 395 | 442 |
| 应付账款 | 182 | 68 | 283 | 309 | 少数股东损益 | 0 | -1 | -12 | -40 |
| 预收款项 | 0 | 79 | 286 | 191 | 归属母公司净利润 | 92 | 70 | 407 | 482 |
| 合同负债 | 258 | 5 | 27 | 30 | NOPLAT | 87 | 65 | 388 | 435 |
| 其他应付款 | 47 | 47 | 47 | 47 | EPS (按最新股本摊薄) | 0.67 | 0.50 | 2.96 | 3.50 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7 | 7 | 7 | 7 | | | | | |
| 其他流动负债 | 104 | 86 | 276 | 296 | | | | | |
| 流动负债合计 | 600 | 585 | 2,100 | 1,989 | 主要财务比率 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 50 | 140 | 220 | 会计年度 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他非流动负债 | 44 | 44 | 44 | 44 | 营业收入增长率 | -52.6% | -37.8% | 418.9% | 9.2% |
| 非流动负债合计 | 44 | 94 | 184 | 264 | EBIT增长率 | -64.7% | -25.4% | 497.6% | 12.2% |
| 负债合计 | 644 | 680 | 2,285 | 2,254 | 归母公司净利润增长率 | -64.6% | -24.9% | 487.8% | 18.3% |
| 归属母公司所有者权益 | 3,186 | 3,227 | 3,607 | 4,061 | 获利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 47 | 47 | 35 | -5 | 毛利率 | 41.2% | 22.1% | 38.0% | 38.6% |
| 所有者权益合计 | 3,233 | 3,274 | 3,642 | 4,056 | 净利率 | 19.7% | 23.6% | 26.2% | 26.8% |
| 负债和股东权益 | 3,877 | 3,954 | 5,926 | 6,309 | ROE | 2.9% | 2.1% | 11.2% | 11.9% |
| | | | | | ROIC | 28.2% | 9.5% | 24.2% | 22.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 16.6% | 17.2% | 38.6% | 35.7% |
| | | | | | 债务权益比 | 1.6% | 12.0% | 37.5% | 34.0% |
| | | | | | 流动比率 | 6.1 | 5.6 | 2.3 | 2.6 |
| | | | | | 速动比率 | 5.9 | 5.4 | 2.3 | 2.6 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 311 | 471 | 231 | 366 |
| | | | | | 应付账款周转天数 | 215 | 199 | 68 | 106 |
| | | | | | 存货周转天数 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.67 | 0.50 | 2.96 | 3.50 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.40 | -0.68 | -1.39 | 2.99 |
| | | | | | 每股净资产 | 23.21 | 23.51 | 26.28 | 29.58 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 60 | 80 | 14 | 12 |
| | | | | | P/B | 2 | 2 | 2 | 1 |
| | | | | | EV/EBITDA | 125 | 158 | 25 | 20 |

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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。