

投资评级 **优于大市** 维持

23 年在手订单充裕进一步扩大市占，关注虚拟演艺和 C 端文旅项目运营新业务

股票数据

11月09日收盘价(元)	55.87
52周股价波动(元)	35.19-100.40
总股本/流通 A 股(百万股)	137/42
总市值/流通市值(百万元)	7673/2343

相关研究

《C 端项目开发成重点新增方向，关注疫情维稳后业务边际改善》2022.04.29

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	49.9	38.9	29.8
相对涨幅 (%)	52.3	48.2	40.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

联系人:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@htsec.com

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@htsec.com

投资要点:

- **受疫情及亚运会延期影响，公司前三季度经营业绩下滑，拟回购股份总额不超过 1 亿元。**2022 年前三季度，公司总营收 2.4 亿元（同比-24.6%），主要受疫情影响，杭州亚运会等项目延期举行所致；归母净利润 4869 万元（同比-51%）；扣非归母净利-1800 万元（同比-134.6%），主要系曲江文旅股票部分出售带来投资收益及曲江文旅股票浮动盈余带来公允价值变动收益。截至 2022 年三季度末，公司应收账款总额 3.9 亿元，较 2021 年底减少；货币资金及交易性金融资产合计 30.7 亿元。2022Q3 单季，公司营收 8988 万元（同比-6.7%），归母净利润-1398 万元（同比-134.4%），扣非归母净利-470 万元（同比-120.2%）。同时，公司公告拟使用自有资金通过集中竞价方式回购部分社会公众股，回购股份将全部用于实施股权激励或员工持股计划，回购价格不超过 58 元/股，回购总额 5000 万元-1 亿元；按回购金额下限 5000 万元、回购价格上限 58 元/股测算，预计可回购股份数量约为 86.21 万股，约占公司当前总股本的 0.63%。
- **成立专门销售部门，进一步扩大市场份额。**公司继续执行“大型文艺演艺活动市场下沉和文化旅游演艺产业链进一步延伸，业务承揽方式由被动等待转变为积极主动出击”的销售政策，销售拓展承销显著。2022 年上半年，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。截至 2022 年 6 月 30 日，公司在手订单总计 8.27 亿元。2022 年 7 月公司又中标长安乐剧院驻场秀演项目，中标金额为 1.12 亿元。以上在手订单，为公司 2022-2023 年做好充足业绩储备。
- **承接虚拟演艺标杆项目，积极开展线上重大演艺业务。**2022 年 7 月，公司中标“咪咕公司 2022 年世界杯音乐盛典项目”，将负责“2022 年世界杯音乐盛典”项目整体内容创意设计制作、虚拟空间场景/人物形象制作、云观演体验以及游戏内容制作等，我们认为将有效扎实公司 To G 及 To B 端主线下及线上经营实力。
- **To C 端全新文旅模式稳步推进，有望逐步优化公司业务收入结构。**公司已完成上海中心的“天时(Sky632)”光影科技互动沉浸式演绎及坐落于西安大唐不夜城的“404#Lab·机”项目建设并开启运营。同时，2022 年初，公司成立全资子公司“三亚锋尚文化科技有限公司”及合资公司“三亚天涯锋尚旅游科技有限公司”，大型数字交互式沉浸演艺项目有望落地海南。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	984	467	295	1315	1587
(+/-)YoY(%)	7.9%	-52.6%	-36.9%	346.4%	20.7%
净利润(百万元)	261	92	66	402	502
(+/-)YoY(%)	2.6%	-64.6%	-28.6%	510.3%	24.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.90	0.67	0.48	2.92	3.65
毛利率(%)	38.4%	41.2%	27.2%	38.9%	40.3%
净资产收益率(%)	8.2%	2.9%	2.0%	11.0%	12.1%

资料来源：公司年报（2020-2021），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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- **围绕产业链兼并收购, 拓展公司人才储备和市场领域。**2021年3月, 公司以3605万元收购北京洛蓝100%股权; 2022年上半年, 公司收购北特圣迪20%股权, 进一步加快公司外延式发展步伐, 增强公司核心竞争力。
- **盈利预测与估值。**我们对公司2022-2024年主营业务收入分项假设如下: 1) 大型文化演艺活动: 2022年, 公司计划承担冬奥会、冬残奥会等大型国家级项目, 陕西省运动会、甘肃省运动会项目, 以及个别商业演艺活动。2023年, 公司计划承担杭州亚运会, 对即将召开的第十二届少数民族运动会、第三届全国青年运动会等项目有较强竞争优势, 同时积极拓展业务下沉。我们预计公司2022-2023年业务收入分别为2.2亿元和8亿元, 同比增速分别为60.7%和263.6%, 同时我们预计2024年公司大型文化演艺活动业务开展仍将稳速增长, 2024年预计该项业务同比增速为15%。2) 文化旅游演艺: 2022年, 公司中标“咪咕公司2022年世界杯音乐盛典项目”, 同时上海中心大厦和西安大唐不夜城文旅项目开启运营。2023年, 我们预计公司在手订单天台山旅游区太阳文化中心室内演艺工程项目和长安乐剧院驻场秀演项目有望落地, 同时持续开拓C端文旅项目运营及线上虚拟演艺业务。我们预计公司2022-2023年业务收入分别为5000万元和4.1亿元, 同比分别为-71.2%和+720.5%。2024年我们认为公司C端文旅项目运营及线上虚拟演艺业务进入业绩释放期, 公司文化旅游演艺板块有望实现相对高增长, 预计2024年该项业务收入同比增速为25%。3) 景观艺术照明及演绎: 我们预计公司该项业务2022年受疫情较大影响, 2023-2024年将呈现恢复式增长, 预计2022-2024年公司该项业务收入分别为2000万元、1亿元和1.5亿元, 同比分别为-86.8%、+400%和+50%。

我们预计公司2022-2024年总营收分别为2.95亿元、13.15亿元和15.87亿元, 同比分别为-36.9%、+346.4%和+20.7%; 归母净利分别为0.7万元、4.02亿元和5.02亿元, 同比分别为-28.6%、+510.3%和+24.9%; 对应全面摊薄EPS分别为0.48元/股、2.92元/股和3.65元/股。参考可比公司2023年平均28倍PE估值, 给予2023年20-25倍PE估值, 对应2023年合理价值区间58.4-73元/股, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 公共卫生事件突发, C端业务和线上虚拟业务开展不及预期。

表 1 我们对公司分项主营业务收入预计 (万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
大型文化演艺活动	13693.28	22000	80000	92000
YOY (%)	11.6%	60.7%	263.6%	15%
文化旅游演艺	17350.63	5000	41024	51280
YOY (%)	-73.9%	-71.2%	720.5%	25%
景观艺术照明及演绎	15183.11	2000	10000	15000
YOY (%)	-20.4%	-86.8%	400.0%	50%
主营业务收入	46227.02	29000	131024	158280
YOY (%)	-52.8%	-37.3%	351.8%	20.8%

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 我们对公司分项主营业务毛利率预计 (%)

	2021	2022E	2023E	2024E
大型文化演艺活动	27.0%	25%	37%	38%
文化旅游演艺	41.7%	30%	41%	42%
景观艺术照明及演绎	52.8%	40%	45%	50%

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 3 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
603466.SH	风语筑	77	4.39	2.30	4.29	18	34	18
300144.SZ	宋城演艺	347	3.15	1.59	9.19	110	218	38
均值							126	28

注: 收盘价为2022年11月09日价格, EPS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	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	467	295	1315	1587
每股收益	0.67	0.48	2.92	3.65	营业成本	275	214	803	948
每股净资产	23.21	23.61	26.53	30.18	毛利率%	41.2%	27.2%	38.9%	40.3%
每股经营现金流	0.40	1.76	1.48	2.33	营业税金及附加	2	4	5	5
每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	1.5%	0.4%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	12	12	13	16
P/E	83.25	116.59	19.10	15.29	营业费用率%	2.5%	4.0%	1.0%	1.0%
P/B	2.41	2.37	2.11	1.85	管理费用	50	53	55	57
P/S	16.43	26.05	5.84	4.83	管理费用率%	10.8%	18.0%	4.2%	3.6%
EV/EBITDA	202.36	267.53	15.70	11.49	EBIT	35	12	418	540
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-7	-5	-12	-17
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.5%	-1.7%	-0.9%	-1.1%
毛利率	41.2%	27.2%	38.9%	40.3%	资产减值损失	-5	0	0	0
净利润率	19.7%	22.3%	30.5%	31.6%	投资收益	66	103	105	111
净资产收益率	2.9%	2.0%	11.0%	12.1%	营业利润	122	80	535	668
资产回报率	2.4%	1.7%	9.2%	10.5%	营业外收支	3	0	0	0
投资回报率	0.8%	0.3%	8.4%	9.6%	利润总额	125	80	535	668
盈利增长 (%)					EBITDA	56	27	435	559
营业收入增长率	-52.6%	-36.9%	346.4%	20.7%	所得税	33	20	134	167
EBIT 增长率	-88.5%	-67.1%	3507.9%	29.1%	有效所得税率%	26.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	-64.6%	-28.6%	510.3%	24.9%	少数股东损益	0	-6	0	-1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	92	66	402	502
资产负债率	16.6%	16.8%	15.8%	12.1%					
流动比率	6.13	6.07	6.46	8.59	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	5.74	5.75	6.13	8.14	货币资金	255	578	867	1278
现金比率	0.43	0.94	1.34	2.41	应收账款及应收票据	443	198	310	243
经营效率指标					存货	140	98	125	138
应收账款周转天数	311.26	400.00	70.00	60.00	其它流动资产	2837	2873	2871	2901
存货周转天数	141.62	200.00	50.00	50.00	流动资产合计	3676	3746	4174	4560
总资产周转率	0.13	0.08	0.32	0.35	长期股权投资	4	4	4	4
固定资产周转率	9.69	5.52	24.73	29.00	固定资产	55	52	55	55
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	1	1	1	1
					非流动资产合计	201	198	201	201
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	3877	3944	4375	4761
净利润	92	66	402	502	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	-6	0	-1	应付票据及应付账款	182	175	272	150
非现金支出	94	45	27	30	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-100	-123	-125	-131	其它流动负债	417	442	375	381
营运资金变动	-30	260	-99	-80	流动负债合计	600	617	646	531
经营活动现金流	55	242	204	320	长期借款	0	0	0	0
资产	-37	-12	-20	-20	其它长期负债	44	44	44	44
投资	-629	-20	-20	-20	非流动负债合计	44	44	44	44
其他	66	123	125	131	负债总计	644	661	691	575
投资活动现金流	-599	91	85	91	实收资本	137	137	137	137
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	3186	3242	3644	4145
股权募资	56	0	0	0	少数股东权益	47	41	41	40
其他	-91	-10	0	0	负债和所有者权益合计	3877	3944	4375	4761
融资活动现金流	-36	-10	0	0					
现金净流量	-579	323	289	411					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 09 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 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

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,世纪华通,中南传媒,欢瑞世纪,智度股份,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,梦网科技,捷成股份,皖新传媒,天下秀,三人行,乐享集团,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
1. 投资评级的比较和评级标准: 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。
2. 市场基准指数的比较标准: 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。