

强烈推荐-A (维持)

锋尚文化 300860.SZ

当前股价: 158.19 元
2020年10月15日

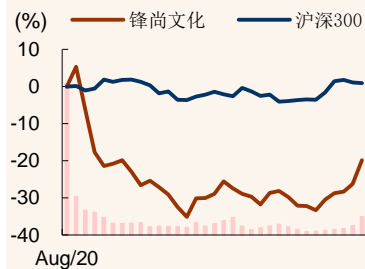
三季度业绩超预期, 在手订单充裕行业需求旺盛

基础数据

上证综指	3332
总股本(万股)	7207
已上市流通股(万股)	1710
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	27
每股净资产(MRQ)	43.1
ROE(TTM)	9.1
资产负债率	11.3%
主要股东	沙晓岚
主要股东持股比例	41.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	15	15
相对表现	12	-12	-7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《公司深度: 科技诠释人文, 爆款成就品牌——锋尚文化(300860)深度报告》2020-08-31

谢笑妍

xiexiaoyan1@cmschina.com.cn
S1090519030003

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

公司发布三季报, 2020年第三季度实现收入3.99亿元, 同比增长63.37%; 实现归母净利润1.07亿元, 同比增长17.85%。2020年前三季度实现收入8.27亿元, 同比增长26.85%; 实现归母净利润2.04亿元, 同比增长15.93%。大幅超出招股书中披露的Q3业绩预期。

三季度经营状况良好, 大幅超出业绩预告范围。考虑到今年疫情影响的不确定性, 公司上市时出于谨慎原则在招股书中披露2020年前三季度营业收入预计7-8亿, 同比增长6.52%-21.73%; 归母净利润预计1.72-1.92亿元, 同比增长-5.11%-5.93%。实际实现收入利润均大幅超出预告范围, 其增长主要来源于之前签订的合同顺利完工所致。收入与净利润之间增速差距主要由于公司确认收入原则所致, 并非成本及费用大幅上涨。

现金流状况较去年同期有所回落, 系疫情带来短期影响。2020年前三季度实现经营性现金流2.49亿元, 同比下降86.76%, 三季度单季度实现0.79亿元, 同比下降42.91%。公司订单均为To G或To B业务, 受疫情影响, 前三季度甲方付款进度推迟, 预计四季度现金流回流状况将恢复。

在手订单充裕, 所处行业未来需求旺盛。截止目前, 公司已披露的2020年1月1日后在手未确认收入订单约为15亿元。由于今年疫情影响, 行业部分招投标项目时间推迟, 部分大型体育赛事也推迟到明年, 叠加2021和2022年我国将迎来多项重大历史事件纪念日以及体育运动赛事如, 2021年为中国共产党成立100周年、2021成都世界大学生运动会、2022北京冬奥会、2022杭州亚运会等一系列体育赛事也将在未来两年密集举行。因此可以合理估计未来两年大型文化演出、灯光设计以及景观艺术照明等市场需求依然较大, 公司多次参与国家级目制作, 预计能够继续依托这类庆典与体育赛事提升经营业绩。文旅演艺方面, 根据我们的统计, 2017-2019年招投标项目分别为54、61、73, 非招投标项目未包含在内, 预计每年老秀翻新+新秀共计超过100个, 公司作为行业龙头, 未来有望提高市占率, 占据下沉市场。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	573	912	1058	1418	1857
同比增长	178%	59%	16%	34%	31%
营业利润(百万元)	195	344	412	564	738
同比增长	152%	76%	20%	37%	31%
净利润(百万元)	136	254	303	414	541
同比增长	138%	87%	19%	37%	31%
每股收益(元)	2.52	4.70	4.21	5.75	7.50
PE	62.9	33.7	37.6	27.5	21.1
PB	22.8	13.6	3.3	3.0	2.7

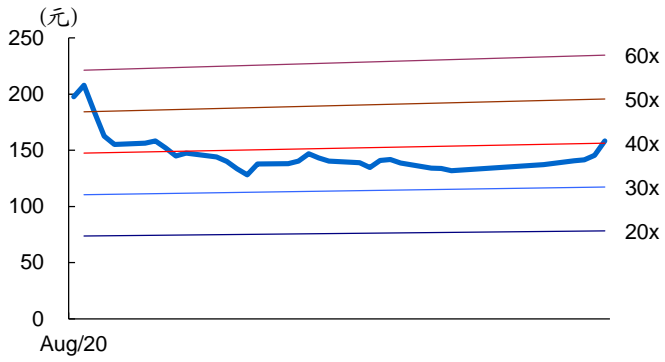
资料来源: 公司数据、招商证券

上市后在手现金充裕，未来可挑选优质项目投资运营发展。公司上市后募集资金净额约 22.72 亿元，现在手现金+理财共有 28.9 亿元，且公司所做业务现金流状况良好，并非资本开支型业务。未来可择优参投部分文旅演艺项目，获得运营收入，拓展商业空间，公司现已在郑州以 40% 股份参股黄河颂演艺公司，开始布局景区演出项目的运营业务。

盈利预测：考虑当前在执行项目的进展情况、在手订单、后续国内大型活动赛事排期等综合因素，预计 2020-2022 年公司分别实现主营业务收入 10.58/14.18/18.57 亿元，实现净利润 3.03/4.14/5.41 亿元，对应 PE 分别为 37.6/27.5/21.1，刨除在手现金后对应 PE 分别为 28.1/20.5/15.7，维持“强烈推荐-A”评级。

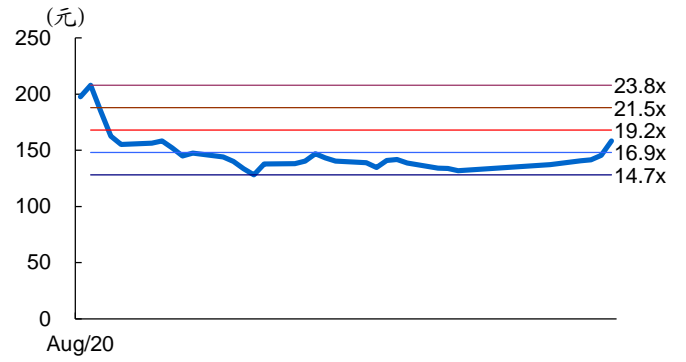
风险提示：国家重大项目执行风险；高端创意人才不足的风险；下游行业投资增速放缓的风险；项目质量与周期延长风险；个别大型项目取消或金额大幅缩减的风险；创意设计泄密风险；疫情对文化旅游行业持续冲击的风险

图 1: 锋尚文化历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 锋尚文化历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	791	1174	4052	4582	5266
现金	401	560	3367	3677	4086
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	6	2	3	4	5
应收款项	97	157	162	217	284
其它应收款	4	3	3	4	6
存货	221	383	438	574	747
其他	62	68	79	105	138
非流动资产	81	97	109	118	125
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	30	48	61	70	77
无形资产	0	0	0	0	0
其他	51	49	48	48	48
资产总计	872	1271	4161	4700	5391
流动负债	494	632	732	948	1223
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	85	134	157	205	267
预收账款	349	443	517	678	882
其他	60	55	58	65	73
长期负债	3	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	9	9	9	9
负债合计	497	641	741	957	1232
股本	54	54	72	72	72
资本公积金	119	119	2588	2588	2588
留存收益	202	456	759	1082	1499
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	375	629	3419	3743	4159
负债及权益合计	872	1271	4161	4700	5391

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	138	175	314	383	512
净利润	136	254	303	414	541
折旧摊销	12	16	15	19	22
财务费用	0	0	(16)	(28)	(31)
投资收益	(6)	(12)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(6)	(87)	27	(13)	(13)
其它	2	4	6	13	15
投资活动现金流	(8)	(14)	(10)	(10)	(10)
资本支出	(14)	(27)	(32)	(32)	(32)
其他投资	6	14	22	22	22
筹资活动现金流	(5)	(2)	2503	(63)	(93)
借款变动	(10)	(4)	0	0	0
普通股增加	0	0	18	0	0
资本公积增加	3	1	2469	0	0
股利分配	0	0	0	(91)	(124)
其他	2	1	16	28	31
现金净增加额	126	160	2807	310	409

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	573	912	1058	1418	1857
营业成本	343	542	633	829	1079
营业税金及附加	3	5	6	9	11
营业费用	3	10	11	15	17
管理费用	31	32	28	43	54
研发费用	0	0	6	9	11
财务费用	(2)	(1)	(16)	(28)	(31)
资产减值损失	(4)	(2)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	0	8	8	8	8
投资收益	6	14	14	14	14
营业利润	195	344	412	564	738
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	195	344	411	564	738
所得税	59	90	108	150	197
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	136	254	303	414	541

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	178%	59%	16%	34%	31%
营业利润	152%	76%	20%	37%	31%
净利润	138%	87%	19%	37%	31%
获利能力					
毛利率	40.1%	40.6%	40.2%	41.5%	41.9%
净利率	23.8%	27.8%	28.6%	29.2%	29.1%
ROE	36.3%	40.3%	8.9%	11.1%	13.0%
ROIC	35.5%	39.6%	8.4%	10.4%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	57.0%	50.5%	17.8%	20.4%	22.8%
净负债比率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.9	5.5	4.8	4.3
速动比率	1.2	1.3	4.9	4.2	3.7
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.3	0.3	0.3
存货周转率	2.4	1.8	1.5	1.6	1.6
应收帐款周转率	7.8	6.9	6.5	7.4	7.3
应付帐款周转率	6.3	4.9	4.4	4.6	4.6
每股资料 (元)					
EPS	2.52	4.70	4.21	5.75	7.50
每股经营现金	2.56	3.24	4.35	5.31	7.10
每股净资产	6.93	11.64	47.46	51.94	57.72
每股股利	0.00	0.00	1.26	1.72	2.25
估值比率					
PE	62.9	33.7	37.6	27.5	21.1
PB	22.8	13.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	43.0	24.6	21.3	15.8	12.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名。

谢笑妍：招商证券研发中心传媒行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，四年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，2020年加入招商传媒团队。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。