

投资评级 优于大市 维持

多项业务拓展取得突破, 边界扩张进行时

股票数据

06月02日收盘价(元)	63.80
52周股价波动(元)	54.05-242.00
总股本/流通A股(百万股)	137/34
总市值/流通市值(百万元)	8737/2184

相关研究

《文化演艺龙头, 加快开拓B端和C端业务板块》2021.03.11

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.1	-10.8	-7.1
相对涨幅(%)	11.9	-13.3	-6.0

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:郝艳辉

Tel:(010)58067906

Email:hyh11052@htsec.com

证书:S0850516070004

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:cxcg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

联系人:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@htsec.com

投资要点:

- 成立销售部门主动出击, 下游景气度持续向好。**此前公司主要凭借强大的品牌影响力吸引客户主动接洽, 2020年8月成立专门销售部门, 由被动等待变为主动出击, 21Q1销售拓展初见成效, 中标和签约合同额达4.38亿元, 截至2021年3月31日, 公司在手订单总计8.72亿元。此外, 2021年将陆续迎来纪念建党100周年、杭州2022年第19届亚运会、北京2022年冬奥会和冬残奥会等一系列大型项目, 我们认为下游景气度持续向好, 有望推动公司业绩保持高速增长。
- 商业演出拓展取得突破, 规模化复制打开市场空间。**大型文化演艺活动业务中除了积极备战已有大型国家项目外, 公司在政府客户 (To G) 基础上向企业客户 (To B) 拓展取得重要进展, 公司完成了湖南卫视2020-2021跨年演唱会和腾讯音乐2020年全民K歌年度盛典颁奖晚会等活动, 其中湖南卫视跨年演唱会收视六网全域第一。我们认为公司有望利用成功的项目合作模式与经验, 打造可复制、可移植的品牌产品, 向头部电商平台的双11、618晚会、头部卫视跨年晚会等项目拓展, 增强客户的多元化, 提高业务的稳定性, 抢占市场份额。此外, 公司于2021年2月成立锋尚互娱, 目标以线上创意演艺产品为核心, 打造新型综合性线上虚拟娱乐生态系统。
- 文化旅游演艺业务ToC转型持续推进。**公司引入日本、韩国等国际团队, 开展商业化运作成熟的互动新媒体装置展览等ToC业务, 拟在杭州西湖、成都宽窄巷子和西安大唐芙蓉园等消费者密集区, 采用驻场表演形式并直接进行票务运营管理, 以上三个项目现已进入选址和签约阶段, 预计将在2021年8-10月陆续亮相。此外, 公司将继续扩充市场业务、设计制作及文旅运营团队, 预计总人数从2020年底的271人预计扩充到400人左右, 我们认为公司有望借助其强大的创意设计能力在ToC市场建立自有品牌, 拓宽业务边界。
- 收购优质团队丰富人才储备及扩大市占率。**公司在疫情下借助资本优势逆市扩张, 21Q1并购业内知名导演和制作人吴艳及其团队, 未来公司将继续以产业并购为主导, 围绕三大业务领域, 主动需求优质的上下游企业作为兼并收购对象, 进一步拓展公司的人才储备和市场领域。
- 盈利预测。**我们预计公司2021~2023年的EPS分别为2.99元、3.80元和4.70元。参考同行业可比公司2021年PE一致预期, 考虑公司作为文化演艺行业龙头, 我们给予公司21年25~30倍PE, 对应合理价值区间74.75~89.70元, 维持优于大市评级。
- 风险提示。**文化旅游演艺领域竞争加剧, 公司新业务开展不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	912	984	1439	1790	2162
(+/-)YoY(%)	59.3%	7.9%	46.2%	24.4%	20.8%
净利润(百万元)	254	261	409	521	643
(+/-)YoY(%)	86.6%	2.6%	57.1%	27.3%	23.5%
全面摊薄EPS(元)	1.85	1.90	2.99	3.80	4.70
毛利率(%)	40.6%	38.4%	40.8%	41.1%	41.6%
净资产收益率(%)	40.3%	8.2%	11.3%	12.5%	13.4%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 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

表 1 公司可比公司盈利预测及估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
风语筑	603466.SH	18.52	1.12	1.41	1.74	17	13	11
宋城演艺	300144.SZ	17.77	0.42	0.63	0.78	43	28	23
三湘印象	000863.SZ	3.62	0.33	0.38	0.36	11	10	10
可比公司平均						23	17	14

注：股价取自 2021 年 6 月 2 日收盘价，盈利预测来自 wind 一致预期。

资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 公司主营业务各分项收入预测与假设 (百万元)

	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
收入	983.9	1438.6	1790.2	2162.2	毛利	377.5	586.5	736.1	900.2
大型文化演艺活动	122.7	343.5	481.0	601.2	大型文化演艺活动	31.5	123.7	182.8	240.5
文化旅游演艺	665.9	858.8	1033.2	1223.8	文化旅游演艺	274.2	360.7	433.9	514.0
景观艺术照明及演绎	190.8	229.0	267.2	322.1	景观艺术照明及演绎	69.5	98.5	114.9	138.5
其他业务收入	4.5	7.2	9.0	15.1	其他业务收入	2.4	3.6	4.5	7.3
成本	606.4	852.1	1054.2	1262.0	毛利率 (%)	38.4%	40.8%	41.1%	41.6%
大型文化演艺活动	91.2	219.9	298.2	360.7	大型文化演艺活动	25.7%	36.0%	38.0%	40.0%
文化旅游演艺	391.7	498.1	599.2	709.8	文化旅游演艺	41.2%	42.0%	42.0%	42.0%
景观艺术照明及演绎	121.4	130.5	152.3	183.6	景观艺术照明及演绎	36.4%	43.0%	43.0%	43.0%
其他业务收入	2.1	3.6	4.5	7.9	其他业务收入	52.5%	50.0%	50.0%	48.0%

资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	984	1439	1790	2162
每股收益	1.90	2.99	3.80	4.70	营业成本	606	852	1054	1262
每股净资产	23.09	26.55	30.36	35.05	毛利率%	38.4%	40.8%	41.1%	41.6%
每股经营现金流	0.58	3.52	3.82	4.51	营业税金及附加	3	8	10	13
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	13	17	20	24
P/E	33.54	21.35	16.77	13.58	营业费用率%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
P/B	2.76	2.40	2.10	1.82	管理费用	39	58	68	78
P/S	4.67	6.07	4.88	4.04	管理费用率%	3.9%	4.0%	3.8%	3.6%
EV/EBITDA	26.26	14.57	10.66	7.92	EBIT	313	492	624	769
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-9	-21	-31	-42
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.9%	-1.5%	-1.7%	-1.9%
毛利率	38.4%	40.8%	41.1%	41.6%	资产减值损失	-3	2	2	2
净利润率	26.5%	28.4%	29.1%	29.7%	投资收益	20	14	18	22
净资产收益率	8.2%	11.3%	12.5%	13.4%	营业利润	338	542	691	854
资产回报率	7.3%	9.3%	10.3%	10.9%	营业外收支	6	4	4	4
投资回报率	7.5%	10.1%	11.3%	12.0%	利润总额	344	546	695	858
盈利增长 (%)					EBITDA	328	510	652	802
营业收入增长率	7.9%	46.2%	24.4%	20.8%	所得税	84	136	174	214
EBIT 增长率	-3.2%	57.2%	26.8%	23.3%	有效所得税率%	24.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	2.6%	57.1%	27.3%	23.5%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	261	409	521	643
资产负债率	11.3%	17.1%	18.1%	18.5%					
流动比率	8.82	5.68	5.37	5.27	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	8.49	5.24	4.99	4.86	货币资金	816	1303	1789	2383
现金比率	2.08	1.75	1.97	2.21	应收账款及应收票据	369	444	592	699
经营效率指标					存货	76	272	268	348
应收帐款周转天数	135.00	110.98	118.99	116.32	其它流动资产	2203	2209	2232	2247
存货周转天数	45.56	116.34	92.75	100.61	流动资产合计	3464	4227	4882	5677
总资产周转率	0.28	0.33	0.35	0.37	长期股权投资	4	4	4	4
固定资产周转率	23.74	13.51	12.66	13.39	固定资产	41	106	141	161
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	0	0	0	0
					非流动资产合计	99	161	192	209
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	3563	4388	5074	5887
净利润	261	409	521	643	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	145	207	255	305
非现金支出	34	16	26	31	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-34	-19	-23	-27	其它流动负债	248	537	654	773
营运资金变动	-182	77	-1	-30	流动负债合计	393	744	909	1078
经营活动现金流	79	483	523	617	长期借款	0	0	0	0
资产	-5	-75	-55	-45	其它长期负债	8	8	8	8
投资	-2124	0	0	0	非流动负债合计	8	8	8	8
其他	20	14	18	22	负债总计	401	752	917	1086
投资活动现金流	-2108	-61	-37	-23	实收资本	72	137	137	137
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	3162	3636	4157	4800
股权募资	2288	65	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-10	0	0	0	负债和所有者权益合计	3563	4388	5074	5887
融资活动现金流	2278	65	0	0					
现金净流量	248	487	486	594					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 02 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2020), 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
郝艳辉 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: 芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,引力传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,世纪华通,中南传媒,值得买,电魂网络,皖新传媒,豆神教育,天下秀,分众传媒,游族网络,浙数文化,腾讯控股,中信出版,乐享互动,中文传媒,掌趣科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,中国电影,吉比特,微盟集团,新媒股份

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。