

收入提速，通过新业务单元股权激励办法

——大丰实业(603081.SH) 19年前三季度业绩点评

公司简报

◆事件：大丰实业发布19年三季报。前三季度公司实现收入14.1亿，YoY 17.5%，归母净利1.8亿，YoY 17.7%；单三季度收入5.1亿，YoY 28.5%，归母净利0.7亿，YoY 18.7%。收入、利润如期提速，符合我们预期。

◆3Q19收入提速，盈利能力稳健：19年前三季度收入YoY 17.5%，增速同比+11.7pcts；单三季度收入YoY 28.5%，增速同比+23.9pcts，收入提速，推测源于公司在手项目开工、推进顺利，多元化拓展效果逐渐显现。前三季度公司综合毛利率32.9%，同比+0.1pct，单三季度毛利率35.1%，同比-0.2pct，基本稳定。今年上半年公司首次发行6.3亿可转债，计提转债利息致前三季度财务费用率同比提升1.2pcts至1.2%，但市场拓展效率提升致销售费用率同比下降0.6pcts至5.1%、理财收益大幅增加致投资收益占收入比例同比提升0.4pct至0.5%，综合致前三季度归母净利率同比持平为13.1%，后续展望稳定。

需要指出，大丰转债(113530.SH)已于10月8日进入转股期，调整后转股价为16.76元，较10月8日收盘价高2.2%；后续转债有望逐渐转股，有助于减轻公司财务费用支出影响。

◆负债率仍处较低水平，现金流向好，在手现金充足：受上半年发行可转债影响，截止3Q19末，公司负债率、带息负债比率分别同+3.9、+12.7pcts至49.7%、26.1%，同业角度公司负债率仍处较低水平，具备扩张空间。19年前三季度收现比分别为103.7%、109.6%，分别同比+0.5、-2.7pcts，现金流向好；截止3Q19末，货币资金+其他流动资产（主要为理财产品）合计10.8亿，同比增加2.9亿，在手现金充裕，业务拓展有保障。

◆新业务单元股权激励办法提振业务拓展积极性，维持“增持”评级：公司是国内舞台机械龙头，近年持续向文化-体育-旅游的智能场馆、内容的投资/建设/运营商转型，上下游业务拓展效果已逐渐显现；10月30日公司董事会审议通过《新业务单元股权激励计划管理办法》，拟对公司内部初创期/培育期事业部及子公司核心员工实行激励单元股份激励，有望提振公司新业务拓展积极性。维持19-21年归母净利预测，对应EPS分别为0.67/0.74/0.82元，现价对应19年PE 24x，维持“增持”评级。

◆风险提示：原材料价格大幅上涨、工程推进及上下游拓展不及预期、回款弱于预期

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,707	1,795	2,023	2,251	2,504
营业收入增长率	5.57%	5.17%	12.69%	11.26%	11.22%
净利润(百万元)	229	230	268	299	328
净利润增长率	14.13%	0.38%	16.33%	11.68%	9.79%
EPS(元)	0.57	0.57	0.67	0.74	0.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.96%	13.42%	13.84%	13.74%	13.44%
P/E	28	28	24	22	20
P/B	4.2	3.8	3.3	3.0	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月30日

增持(维持)

当前价：16.00元

分析师

孙伟凤 (执业证书编号：S0930516110003)

021-52523822

sunwf@ebsec.com

联系人

武慧东

010-58452064

wuhuidong@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：4.02

总市值(亿元)：64.29

一年最低/最高(元)：9.11/20.02

近3月换手率：94.33%

股价表现(一年)



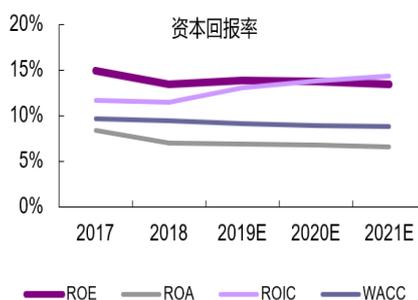
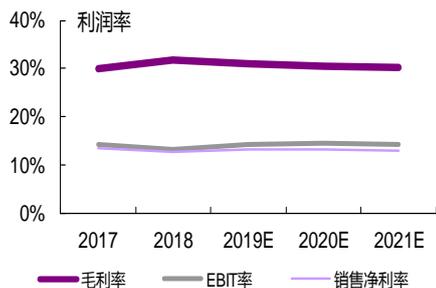
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.39	38.05	48.90
绝对	15.39	38.59	74.01

资料来源：Wind

相关研报

盈利能力延续改善，现金流向好——大丰实业(603081.SH) 2019年半年报点评
2019-08-29
 智能舞台行业龙头，上下游延伸拓展值得期待——大丰实业(603081.SH) 首次覆盖报告
2019-06-19



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,707	1,795	2,023	2,251	2,504
营业成本	1,197	1,227	1,395	1,562	1,749
折旧和摊销	25	27	46	46	45
营业税费	14	17	19	21	23
销售费用	88	96	108	120	134
管理费用	143	180	186	198	213
财务费用	-2	0	-1	-2	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	6	3	3	3	3
营业利润	258	253	295	331	364
利润总额	270	268	312	349	383
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	229	230	268	299	328

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,733	3,289	3,913	4,449	5,027
流动资产	2,265	2,601	3,247	3,817	4,428
货币资金	392	777	1,178	1,503	1,841
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	969	1,106	1,246	1,387	1,542
应收票据	54	35	40	44	49
其他应收款	62	64	72	80	89
存货	441	547	622	697	780
可供出售投资	3	3	3	3	3
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	234	305	266	227	187
无形资产	105	118	112	107	101
总负债	1,198	1,570	1,975	2,269	2,581
无息负债	1,085	1,276	1,428	1,602	1,794
有息负债	113	294	547	667	787
股东权益	1,535	1,719	1,938	2,180	2,445
股本	402	402	402	402	402
公积金	555	575	601	631	664
未分配利润	575	737	929	1,142	1,375
少数股东权益	4	6	5	5	5

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	97	206	203	256	276
净利润	229	230	268	299	328
折旧摊销	25	27	46	46	45
净营运资金增加	466	-239	162	140	155
其他	-623	187	-272	-229	-253
投资活动产生现金流	-301	50	-9	3	3
净资本支出	-11	-262	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-291	313	-9	3	3
融资活动现金流	384	157	206	66	60
股本变化	52	0	0	0	0
债务净变化	-28	181	253	120	120
无息负债变化	196	192	152	173	193
净现金流	179	413	400	325	338

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	5.57%	5.17%	12.69%	11.26%	11.22%
净利润增长率	14.13%	0.38%	16.33%	11.68%	9.79%
EBITDA 增长率	3.61%	-1.02%	27.38%	10.18%	8.86%
EBIT 增长率	3.82%	-1.86%	22.51%	11.87%	10.18%
估值指标					
PE	28	28	24	22	20
PB	4	4	3	3	3
EV/EBITDA	25	25	19	17	15
EV/EBIT	28	27	22	19	17
EV/NOPLAT	33	32	26	23	20
EV/Sales	4	4	3	3	2
EV/IC	4	4	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	29.90%	31.67%	31.04%	30.59%	30.15%
EBITDA 率	15.64%	14.72%	16.64%	16.48%	16.13%
EBIT 率	14.16%	13.22%	14.37%	14.45%	14.31%
税前净利润率	15.84%	14.94%	15.42%	15.48%	15.29%
税后净利润率 (归属母公司)	13.42%	12.81%	13.22%	13.27%	13.10%
ROA	8.38%	6.98%	6.83%	6.71%	6.52%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.96%	13.42%	13.84%	13.74%	13.44%
经营性 ROIC	11.63%	11.50%	13.05%	13.83%	14.37%
偿债能力					
流动比率	1.96	1.71	2.28	2.39	2.48
速动比率	1.58	1.35	1.85	1.96	2.04
归属母公司权益/有息债务	13.56	5.83	3.53	3.26	3.10
有形资产/有息债务	22.95	10.63	6.86	6.44	6.20
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.57	0.57	0.67	0.74	0.82
每股红利	0.12	0.12	0.14	0.16	0.17
每股经营现金流	0.24	0.51	0.51	0.64	0.69
每股自由现金流(FCFF)	-0.56	0.61	0.39	0.52	0.56
每股净资产	3.81	4.26	4.81	5.41	6.07
每股销售收入	4.25	4.47	5.04	5.60	6.23

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼