

文化数字化装备制造，跨界破圈赋能文化自信

大丰实业(603081)

►文体产业整体集成方案商，高规格项目持续落地

大丰实业是一家文体产业整体集成方案解决商，是集文旅创新科技和文旅赋能服务于一体的平台企业。公司业务涵盖了文体科技装备、数字艺术科技、轨道交通装备等文旅产业链上下游环节，从高端智造向内容创意和运营服务延伸。随着产业链逐渐完善，公司已打造了创意、科技、数字、运营四大业务平台，各平台业务纵横联合、探索文旅产业与数字经济相结合的创新型业务。凭借全产业链优势和技术研发优势，公司不断揽取高规格项目，满足客户多样化需求。公司目前参与的知名项目包括但不限于中国共产党100周年文体活动《伟大征程》、北京冬奥会点燃主火炬、国庆70周年浙江彩车“潮涌之江”、G20杭州峰会、雅加达亚运会“杭州时间”。

►订单充足支撑稳定增长，数艺科技业务最具看点

公司2021年实现主营业务收入28.85亿元，同比增长17.3%，归母净利润为3.91亿元，同比增长24.61%，扣非净利润为3.70亿元，同比增长27.65%，业绩增长稳定。分业务看，数艺科技业务毛利率显著高于文体科技装备和轨道交通装备业务。截至2022年3月末，文体科技装备和数字艺术科技业务已签订合同但未确认收入的订单金额为36.32亿元，同时2021年数艺科技业务新增订单数据亮眼，未来确认收入金额有望显著提升，驱动公司盈利能力持续上行。

►政策驱动文旅产业复苏，文化数字化催生装备需求

2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，明确提出“推动文化数字化装备的规模化生产和应用”。作为文旅产业装备制造企业，公司将持续受益。参考各地十四五文化产业规划，对文旅项目提出更多数量要求，多地首次在产业规划中提及文旅融合，泛文化场馆成为未来五年文化产业建设的重要内容，“文化新基建”驱动文化产业发展趋势明显；《全民健身计划》助力体育场馆建设，推动体育产业发展；随着疫情好转，多地出省旅游政策放宽，文化旅游产业有望迎来复苏。

►投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级

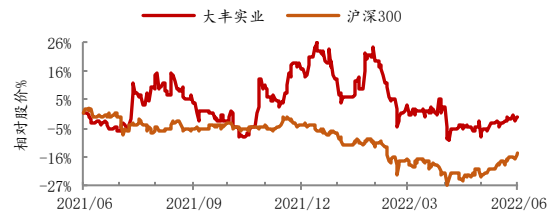
我们预测公司2022-2024年营收分别为33.42、38.89、44.38亿元，归母净利润分别为4.34、5.27、6.30亿元，EPS分别为1.06、1.29、1.54元，对应2022年6月24日10.92元/股收盘价，PE分别为10、9、7倍。参考同行业公司风语筑、锋尚文化的盈利预测与估值，首次覆盖，给予“增持”评级。

►风险提示

宏观经济下行风险、核心人才流失风险、项目竞争加剧风险。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	10.92
股票代码：	603081
52周最高价/最低价：	15.01/9.9
总市值(亿)	44.67
自由流通市值(亿)	43.88
自由流通股数(百万)	401.81



分析师：赵琳
邮箱：zhaolin@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520040003

分析师：李钊
邮箱：lizhao1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522010001

相关研究

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,509	2,959	3,342	3,889	4,438
YoY (%)	17.2%	17.9%	13.0%	16.4%	14.1%
归母净利润(百万元)	314	391	434	527	630
YoY (%)	32.8%	24.6%	11.0%	21.5%	19.5%
毛利率 (%)	30.6%	30.4%	31.2%	31.7%	32.3%
每股收益 (元)	0.78	0.96	1.06	1.29	1.54
ROE	13.8%	15.0%	14.2%	14.7%	15.0%
市盈率	14.08	11.44	10.35	8.52	7.13

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 公司概况：文体产业整体集成方案商	5
1.1. 发展历程：深耕文体产业二十载，助力文化强国建设	5
1.2. 股权结构：丰华家族为实际控制人	6
1.3. 参控股情况：打通产业链上下游，整合资源提升业务效率	7
2. 主营业务：数艺科技响应文化数字化，驱动业务附加值提升	8
2.1. 文体科技装备：落地多个高规格项目	8
2.2. 数字艺术科技：赋能文化数字化，业绩增速最亮眼	12
2.3. 轨道交通装备：拓展铁路装备，坚守“名配角”战略	14
3. 行业分析：多重政策助力文体旅产业，文化数字化指引文化强国新方向	16
3.1. 文化新基建进行时，泛文化场馆建设需求激增	16
3.2. 文化数字化战略发布，加速装备制造规模化	19
3.3. 文旅融合带动文化新消费，疫情催化城市周边游	21
4. 公司展望	24
4.1. 数艺科技业务附加值最高，未来最具看点	24
4.2. 夯实硬件实力，发力软件、内容端生产及场馆运营	24
4.3. 市场龙头地位稳定，在手订单充足	26
4.4. 股权激励落地，业绩指引明确	26
5. 财务分析	28
5.1. 营收及净利润增长稳健	28
5.2. 费用支出稳定，盈利水平提升	28
5.3. 剔除会计准则变更影响，现金流状况较好	29
6. 投资建议	30
7. 风险提示	31
7.1. 宏观经济下行风险	31
7.2. 核心人才流失风险	31
7.3. 项目竞争加剧风险	31

图表目录

图 1 大丰实业发展历程.....	6
图 2 大丰实业股权结构图.....	6
图 3 2018-2021 年公司营收占比情况.....	8
图 4 2018-2021 年公司各主营业务毛利率情况.....	8
图 5 文体科技设备营收及增速.....	10
图 6 文体科技设备订单情况.....	10
图 7 上海世博会文化中心项目.....	11
图 8 迪拜世博会中国馆.....	11
图 9 北京冬奥会主火炬现场.....	12
图 10 北京冬奥会主火炬现场.....	12
图 11 数字艺术科技营收及增速.....	12
图 12 数字艺术科技订单情况.....	13
图 13 泰州意象凤城裸眼 3D 投影秀.....	14
图 14 宁海十里红妆文化产业园全息剧.....	14
图 15 雅加达亚运会“杭州时间”大丰智能舞屏.....	14
图 16 中免海口免税城主题项目.....	14
图 17 轨道交通装备营收及增速.....	15
图 18 长沙磁悬浮列车项目.....	16
图 19 丽江旅游观光有轨电车项目.....	16
图 20 周边游露营爆火.....	23
图 21 宁波黄贤森林公园.....	23
图 22 南京中华门光影秀“印象南京·雅颂金陵”.....	24
图 23 广东云浮“六祖惠能”.....	24
图 24 泰州盐税博物馆裸眼 3D 投影秀“意象凤城”.....	25
图 25 “拈花一笑”动态雕塑.....	25
图 26 杭州金沙湖大剧院.....	25
图 27 杭州临平大剧院.....	25
图 28 根据股权激励计划公司的业绩目标.....	27
图 29 2018-2021 年公司营收规模及增速.....	28
图 30 2018-2021 年公司归母净利润规模及增速.....	28
图 31 2018-2021 年公司期间费用率情况.....	29
图 32 2018-2021 年公司净利率及毛利率情况.....	29
图 33 2018-2021 年公司经营性现金流净额情况.....	30
表 1 大丰实业旗下子公司一览.....	7
表 2 文体科技设备业务落地项目.....	9
表 3 数艺科技业务落地项目.....	13
表 4 轨道交通业务落地项目.....	15
表 5 国家文化大数据的体系架构.....	17
表 6 各地十四五文化产业规划中涉及文化场馆的内容及边际变化（部分）.....	18
表 7 文化数字化战略的重点任务.....	20
表 8 各地十四五文化产业规划中关于文旅融合的表述（部分）.....	21
表 9 文旅融合相关政策的历史沿革.....	22
表 10 股权激励计划分期及解锁条件.....	26
表 11 可比公司估值.....	30
表 12 公司分业务营收预测.....	31

1. 公司概况：文体产业整体集成方案商

大丰实业是一家文体产业整体集成方案解决商，是集文体旅创新科技和文体旅赋能服务于一体的平台企业。主要聚焦文化、体育、旅游产业，创新科技等行业。公司业务涵盖文体科技装备、数字艺术科技、轨道交通装备等文体旅产业链上下游环节，从高端智造向内容创意和运营服务延伸。随着产业链逐渐完善，公司已打造了创意、科技、数字、运营四大业务平台，各平台业务纵横联合、探索文体旅产业与数字经济相结合的创新型业务。

作为专业从事文体科技装备、数字艺术科技、轨道交通装备等业务的高科技企业，公司拥有行业领先的创意、研发、试制、生产和检测基地(或研究院)，综合实力雄厚。尤其在智能舞台领域，通过多年品牌服务积累和技术创新沉淀，公司已成为国内绝对龙头。

1.1. 发展历程：深耕文体产业二十载，助力文化强国建设

大丰实业成立于 2002 年，由创始人丰国勋（丰华、丰岳之父）牵头成立，开始生产了国内首创的全自动可伸缩活动看台，成立大丰（杭州）舞台设计院。

2004 年，成立大丰（北京）灯光音响设计院，扩展文体产业领域、迈向集成发展，承揽了 2004 雅典奥运会 7 个主场馆。

2009-2010 年，成立浙江大丰文体设施维保有限公司、浙江大丰舞台设计有限公司，对内整合舞台装备、座椅看台、房产开发、建筑装饰等产业资源，对外加强同知名设计院、工程建设单位合作。

2013 年，在余姚规划建设文体创意及装备制造产业园，重点建设现代文体装备产业基地、轨道交通产业基地、文化创意产业基地以及文化装备技术研发中心。在产业拓展和智能制造方面给大丰带来全面提升。

2016 年，助力杭州 G20 峰会，承揽峰会所有场馆的核心专业设备和工程。

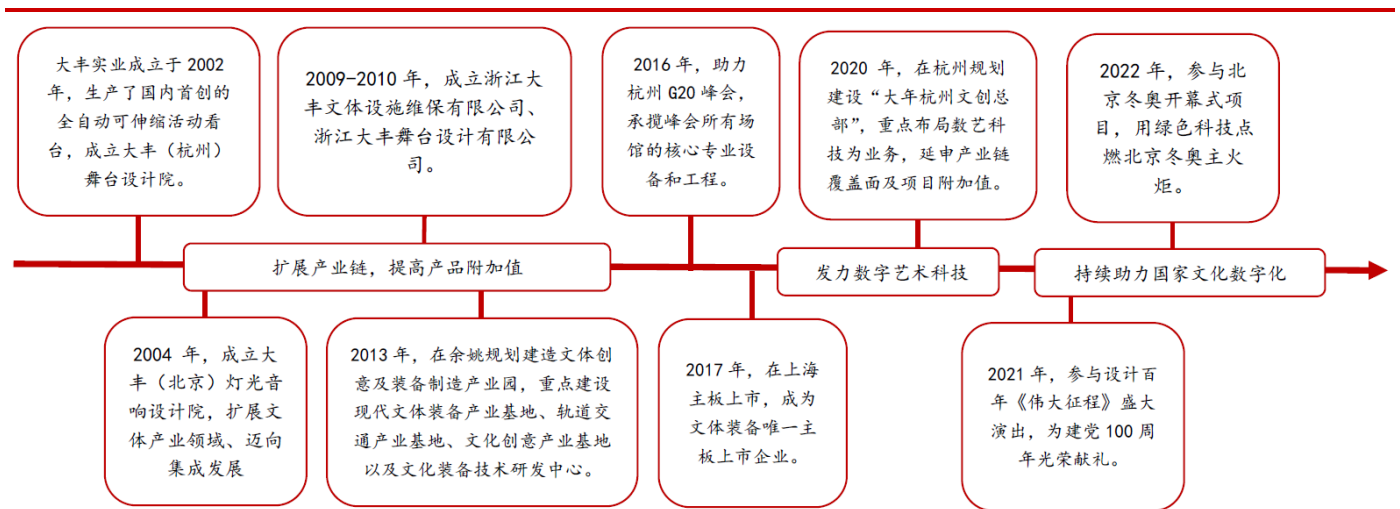
2017 年，在上海主板上市，成为文体装备唯一主板上市企业。

2020 年，在杭州规划建设“大丰杭州文创总部”，重点布局数艺科技为业务，延伸产业链覆盖面及项目附加值。

2021 年，参与设计百年《伟大征程》盛大演出，为建党 100 周年光荣献礼。

2022 年，参与北京冬奥开幕式项目，用绿色科技点燃北京冬奥主火炬。

图 1 大丰实业发展历程



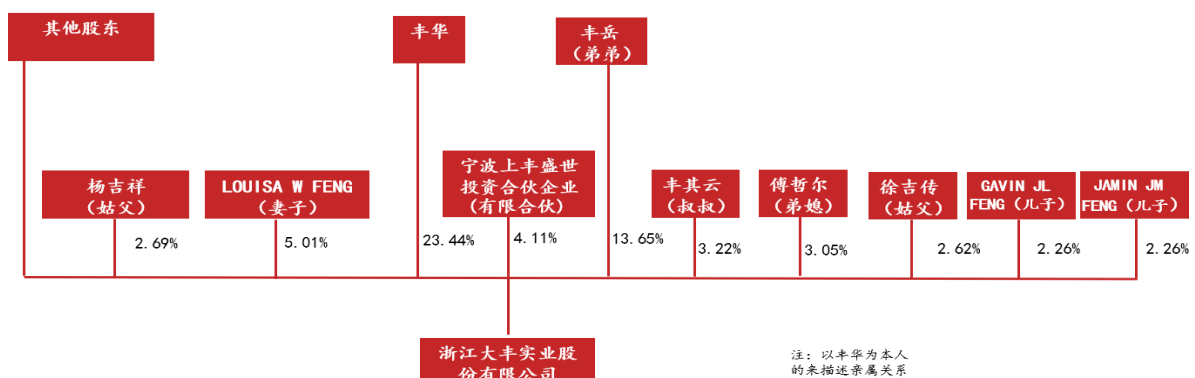
资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.2. 股权结构：丰华家族为实际控制人

公司前十大股东均为丰家人。公司的实际控制人为丰华，直接持有 23.44% 的股权。第二大股东丰岳为丰华之弟，直接持有 13.65% 的股份，第三大股东为 LOUISA W FENG 为丰华之妻，持有股份 5.01%，第四大股东为宁波上丰盛世投资合伙企业，丰华为其执行合伙人，是该合伙企业的实际控制人。GAVIN JL FENG、JAMIN JM FENG 分别持有 2.26%、2.26%，二人均为丰华与 LOUISA W FENG 的儿子。

前十其他股东丰其云、杨吉祥、傅哲尔、徐吉传均为丰华亲戚，合计持股比例为 11.58%，其余股东持股比例为 37.69%。

图 2 大丰实业股权结构图



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.3. 参控股情况：打通产业链上下游，整合资源提升业务效率

公司参股控股的子公司包含了产业链上游的规划、创意、节目制作与下游的场馆运营、经纪、票务等，以演艺秀的舞台为例，从前期的规划设计开始，到导演组的创意，到舞美的设计实现，到后期的演出、调试、改造与维护，子公司都能深入参与。

表 1 大丰实业旗下子公司一览

公司名称	控股比例	总资产（万元）	主要业务	净利润（万元）
大丰装饰	100%	102683.34	声学工程、装饰	2,722.89
大丰体育	100%	38,983.33	体育科技装备	1,950.28
大丰舞台	100%	1,635.98	文化科技装备	72.45
大丰维保	100%	3,085.10	文体装备维护	514.16
大丰轨交	77.77%	25,576.73	轨道交通装备	3,899.32
四明湖	90%	3,605.62	PPP 项目管理	-37.93
宁海大丰	100%	46,178.97	PPP 项目管理	-53.59
大丰传媒	90%	2,010.31	剧院运营、剧院经纪、活动策划	204.14
大丰数艺	100%	25,953.73	数字艺术科技	63.54
松阳大丰	100%	60,628.48	PPP 项目管理	-51.08
宁波启鸿	100%	10,295.15	建筑工程等	-292.08
丹江口大丰	85%	39,498.99	PPP 项目管理	-134.27
天长大丰	88%	58,385.90	PPP 项目管理	-161.20
泌阳丰源	93%	22,223.90	PPP 项目管理	-2.28
平阳大丰	80.67%	28,094.42	PPP 项目管理	-257.28
西溪数艺	73%	12,987.47	文化旅游演艺	-3,332.02
杭州小丰	100%	3,033.13	文旅创意策划与制作	435.82
郑州耀丰	100%	541.13	活动策划	-30.81
杭州云娱	100%	558.10	大数据、物联网、数字营销	-28.58
宁波上丰	100%	85.73	企业管理	-0.01
河南大丰	100%	73.30	文化科技装备	-10.69

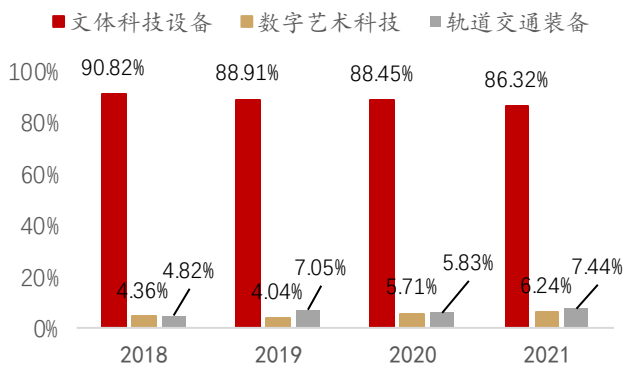
资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司覆盖的产业链上下游囊括文化、体育和旅游行业的策划、创意、智造、投资、运营等业务，能够为客户提供完整的行业解决方案，减少内部沟通协作成本，提升响应速度，确保创意和艺术的完美落地。

2. 主营业务：数艺科技响应文化数字化，驱动业务附加值提升

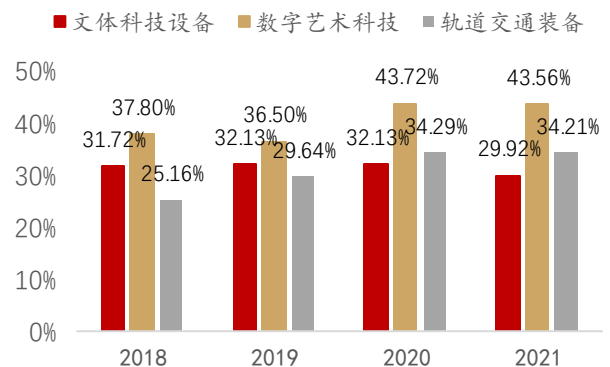
公司主营业务包括文体科技设备，数字艺术科技，轨道交通装备。据 2021 年年报披露，公司 2021 年实现主营业务收入 28.85 亿元，同比增长 17.3%。其中，文体装备业务营业收入 24.9 亿元，同比增长 14.47%，占主营业务收入 86%，增长较为稳定；数艺科技实现业务营业收入 2.15 亿元，占主营业务收入 7%，同比增长 28.1%，业务稳定发展；轨交业务实现营业收入 1.8 亿元，占主营业务收入 6%，同比增长 49.74%。

图 3 2018-2021 年公司营收占比情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 2018-2021 年公司各主营业务毛利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

数艺科技业务的毛利率维持较高水平，从 2018 年到 2021 年分别达到 37.80%/36.50%/43.72%/43.56%，盈利能力较强。文体科技装备的毛利率综合对比处于较低水平，从 2018 年到 2021 年分别为 31.72%/32.13%/32.13%/29.92%，主要由于公司专用设备外包成本显著增加所致。轨道交通装备业务 2018 年到 2021 年毛利率分别为 25.16%/29.64%/34.29%/34.21%，盈利能力稳中有升，未来随着项目管理优化后续公司盈利能力仍有向上修正空间。

2.1. 文体科技装备：落地多个高规格项目

公司深耕文化体育科技装备行业，按照“文旅+融合+创新”的模式发展。文体科技装备业务主要包括：(1)智能舞台、智能座椅、灯音工程、数字场馆等核心产品的研发、智造与安装；(2)以创新科技产品为核心的高端智能文体场馆、文体旅城市核心地标、泛文体综合体的咨询规划、投资与建设运营等行业整体解决方案；(3)文体旅产业策划咨询、特色文体活动、品牌 IP 策划推广、文化大数据及运营等服务。

文体科技设备 2018-2021 年营业收入为 162599.95、188492.97、217520.28、248989.48 万元，营收增速放缓，2019-2021 营收增速为 15.92%、15.40%、14.47%。

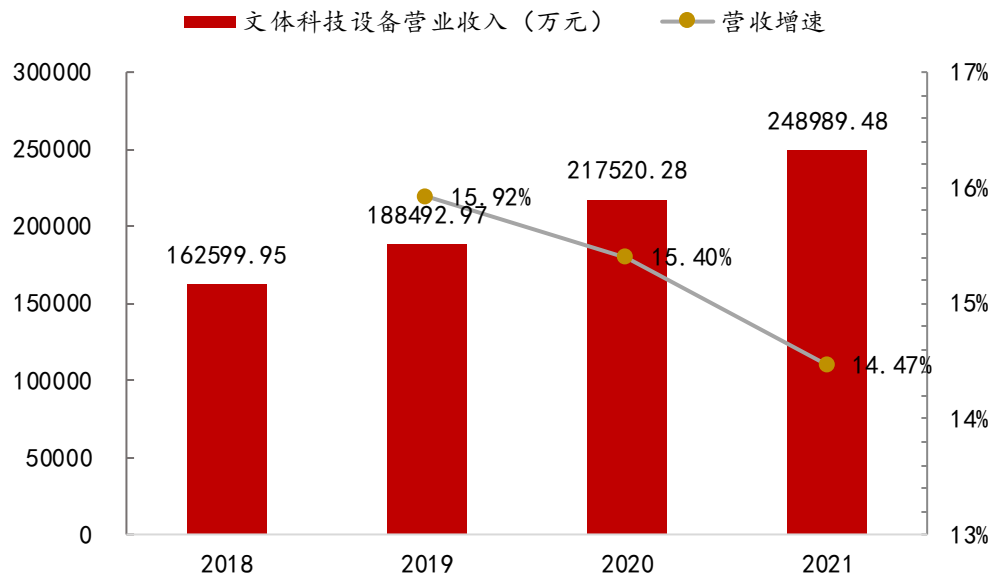
典型案例有央视春晚、北京鸟巢体育场、杭州奥体中心、国家大剧院合成剧场、新中央电视台大剧院、上海世博演艺中心、中国艺术节主会场、只有河南·戏剧幻城等。

表 2 文体科技设备业务落地项目

项目类型	已落地项目
大剧院	国家大剧院、哈萨克斯坦和平宫、台湾大都会歌剧院、阿尔及利亚歌剧院、斯里兰卡国际艺术剧院、古巴哈瓦那大剧院、江苏大剧院、贵州凉都大剧院、重庆大剧院、唐山大剧院、天津文化中心大剧院、延安大剧院、中国国学研究与交流中心大剧院、中国少年儿童科技培训基地大剧院、无锡新区科技交流中心大剧院、杭州大剧院、苏州大剧院
艺术中心	广西文化艺术中心、海峡文化艺术中心、苏州艺术中心、上海世博演艺中心、济南文化艺术中心
主题公园	上海迪士尼乐园、HelloKitty 主题乐园
广电中心	中央广电中心、浙江广电中心、北京广电中心、江苏广电中心、吉林广电中心、
马戏场馆	珠海长隆国际马戏、杭州新天地太阳马戏、厦门灵玲国际马戏城、广州长隆国际大马戏、重庆国际马戏城、上海马戏城
会议会展	乌镇互联网国际会展中心、重庆国际博览中心、海峡国际会展中心、北京国家会议中心、西安曲江国际会展中心、广州白云国际会议中心、中国机器人峰会四明湖国际会议中心、南京青奥会议中心、海南国际会展中心
博物馆	中国动漫博物馆、漯河博物馆
商贸中心	义乌国际商品城、东海水晶城
交通中心	北京首都国际机场、广州白云国际机场、南京禄口国际机场、天津滨海国际机场、西安咸阳国际机场、武广高铁、郑西高铁
场馆集成	大丰匠心打造马来西亚柔佛之“星”、国家体育场-鸟巢、国家游泳中心——水立方、吉林全民健身中心、北京五棵松体育馆、杭州奥体中心体育场、宁波奥体中心、宜昌奥体中心
国际赛事	南非世界杯、雅典奥运会、上海 F1、韩国 F1、美国 F1
体育中心	广州国际体育演艺中心、武汉东西湖体育中心
时尚院线	丰马 IN 剧场
演出经纪	话剧《白鹿原》、舞剧《蓝·印》、舞剧《驼道》
活动策划	李渔国际戏剧节
景区夜游	今夕共西溪、井冈山·星火燎原
重点文体活动	百年《伟大征程》演出、北京冬奥会、国庆 70 周年浙江彩车“潮涌之江”、连续 24 年央视春晚舞台系统、G20 杭州峰会、上合青岛峰会、金砖厦门峰会、雅加达亚运会“杭州时间”、乌镇国际互联网大会、上海世博会

资料来源：公司官网，华西证券研究所

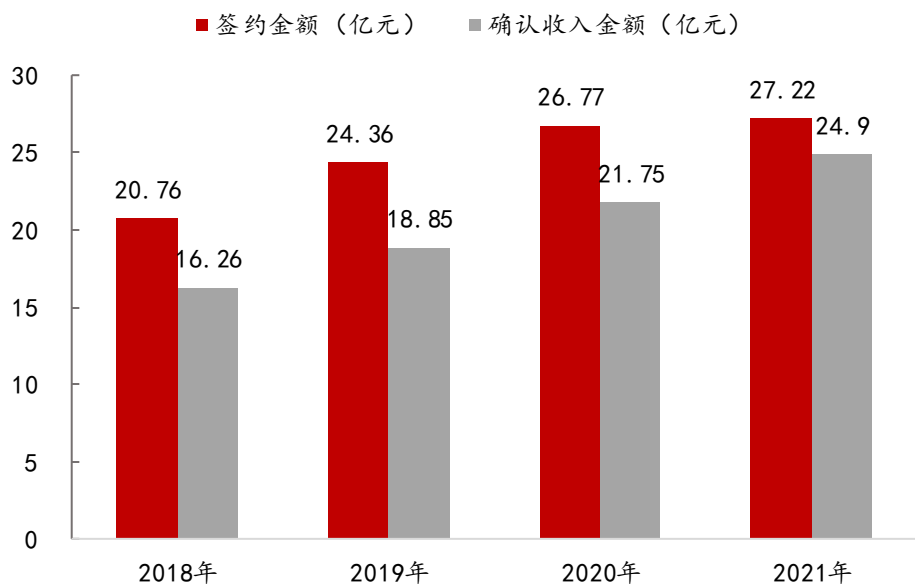
图 5 文体科技设备营收及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

文体科技设备 2018-2021 年订单签约金额分别为 20.76 亿元、24.36 亿元、26.77 亿元、27.22 亿元，其中已确认收入金额分别为 16.26 亿元、18.85 亿元、21.75 亿元、24.9 亿元。

图 6 文体科技设备订单情况

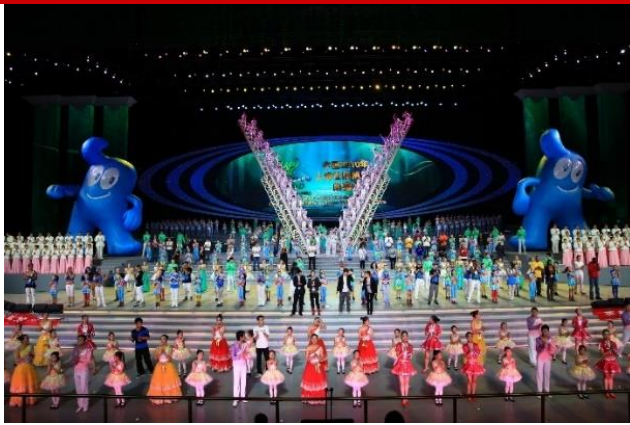


资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司连续 21 年研发制造安装调试央视春晚智能舞台、灯光音视频系统，在国内泛文体场馆的高端核心设备中市场占有率超过 60%。上海世博会为公司代表性的高端智能文体场馆项目，承建了其中世博文化中心、日本馆、太空国家馆、上汽通用汽车馆等场馆的舞台机械、机械活动看台、固定座椅等项目的建设。将先进安全的舞台技

术与舞台艺术的完美结合。迪拜世博会的中国馆同样为代表性的高端智能文体场馆项目，取名为“华夏之光”的中国馆，占地 4636 平方米的面积，是参展国家中超大型的展馆之一。公司承揽的演艺厅成扇环形，正前方布置有环形大屏幕，观众席分为左中右 3 个区域，分别由侧串叠幕和可升降翻转的运动 LED 屏分隔。运动 LED 屏可垂直悬挂在观众席前侧，当需要时，可根据特定轨迹升起并翻转至观众席前部上空，成为顶屏显示。侧串叠幕可下降形成观众区的侧围幕使用，配合运动 LED 屏动作进行升降，满足观众区在小厅和大厅之间快速切换。

图 7 上海世博会文化中心项目



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 8 迪拜世博会中国馆

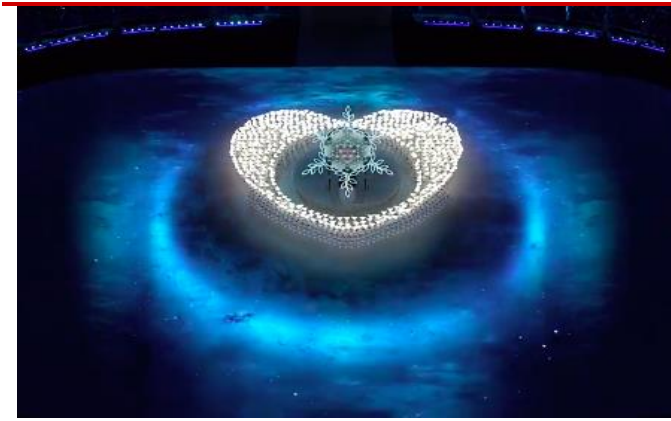


资料来源：公司官网，华西证券研究所

冬奥会的主火炬现场升降机械装置为公司智能舞台智造的代表项目，重达 260 吨的钢结构快速升降，依靠航天软件系统的精细控制，在 69 秒内将主火炬从地下 10 米的位置抬升到舞台中央。火炬手将手持火炬插入“雪花”中心，大丰创制的主火炬地面核心装置系统举重若轻地将“雪花”升至空中。

公司不仅为冬奥开幕式的核心环节提供核心装置系统，还深度参与了“科技冬奥”国家重点研发计划项目的多个课题，并承担“体育展示互动呈现终端”的研发，体现了公司突出的自研能力。

图 9 北京冬奥会主火炬现场



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 10 北京冬奥会主火炬现场

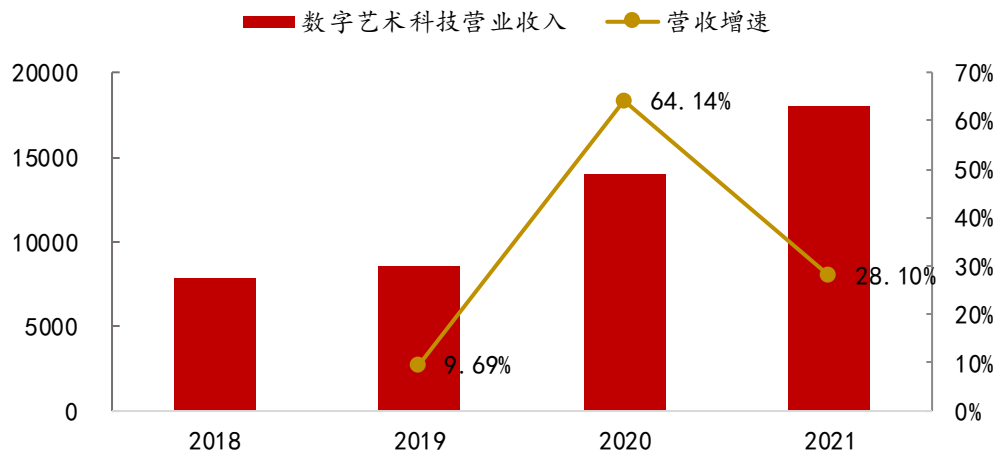


资料来源：公司官网，华西证券研究所

2.2. 数字艺术科技：赋能文化数字化，业绩增速最亮眼

数艺科技业务即通过现代科技手段与传统艺术手法相融合，将对应的文化、特色、亮点等通过创意演艺表现出来。该类业务主要面向城市形象数字艺术演艺，文旅演艺市场，泛娱乐空间打造及城市文化会客厅等。数字艺术科技 2018-2021 年营业收入分别为 7804.62、8560.99、14051.89、18000.30 万元，2019-2021 营收增速分别为 9.69%/64.14%/28.10%。

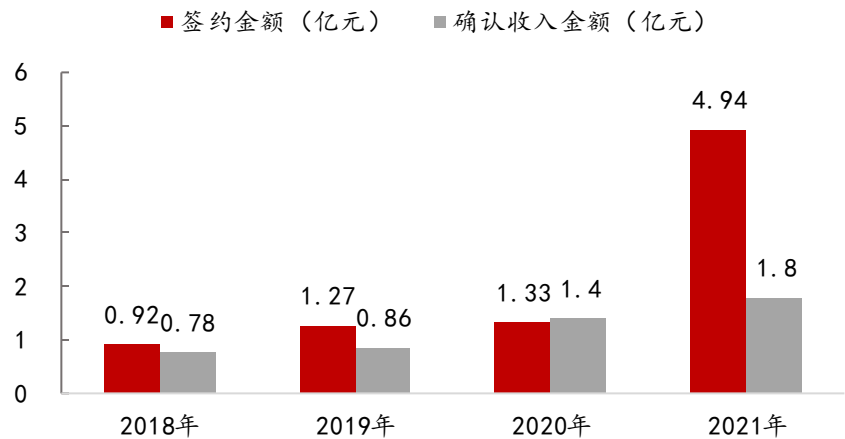
图 11 数字艺术科技营收及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

数字艺术科技 2018-2021 年订单签约金额分别为 0.92 亿元、1.27 亿元、1.33 亿元、4.94 亿元，确认收入金额分别为 0.78 亿元、0.86 亿元、1.4 亿元、1.8 亿元。可以看出，在 2021 年公司数艺科技板块订单金额呈现翻倍式增长，达到了 4.94 亿元，超过了过去三年的总和，未来确认收入金额有望显著提升。

图 12 数字艺术科技订单情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

项目涵盖景区型文旅融合、城市型文化综合体、沉浸式体验与互动体验类项目等方面。景区型文旅融合项目如雅加达亚运会“杭州时间”大丰智能舞屏、首个室内全息演艺宁海《十里红妆》项目。城市型文化综合体如中免海口免税城主题中庭项目。室内沉浸式互动体验乐园空间项目如青岛《伊甸园》，巩固了数艺在沉浸式体验与互动体验类项目上的优势。

公司融合虚拟现实、裸眼 3D、全息等前沿技术开发了沉浸式旅游演艺、文化光影秀和高科技艺术光影动态雕塑秀等。2017 年成立的全资子公司大丰数艺子公司拥有专业的虚拟现实设计团队，擅长运用增强现实 (AR) 技术，虚拟现实 (VR) 技术，混合现实 (MR) 技术，裸眼 3D 技术，动力矩阵技术，特殊显示技术，模拟仿真技术等数字化新兴技术打造沉浸式体验，目前已落地项目包括泰州意象凤城裸眼 3D 投影秀、宁海十里红妆文化产业园全息剧等项目。

表 3 数艺科技业务落地项目

项目类型	已落地项目
文体盛事	雅加达亚运会“杭州时间”大丰智能舞屏、上海世博会、
旅游演艺	围屋情景体验大型舞台剧——客都人家·原乡、夜书·今生缘、“拈花一笑”动态雕塑、厦门星际酒吧 STELLAR、山东青岛《青秀》、重庆忠县“烽烟三国”、湖南韶山“中国出了个毛泽东”、
文旅小镇	陕西柞水“洞天福地”文旅小镇
综合水景	济南大明湖水秀“明湖秀”、陕西韩城水秀“黄河魂”、深圳欢乐海岸“深蓝秘境”、厦门金砖峰会海沧湖“白鹭水秀”
3D 投影秀	南京中华门光影秀“印象南京·雅颂金陵”、泰州盐税博物馆裸眼 3D 投影秀“意象凤城”
沉浸式剧场	广东云浮“六祖惠能”
文商旅综合体	龙元素主题原创大剧—《龙秀》、大丰数艺科技 x 中免 首个商业综合体中的文旅秘境

资料来源：公司公告，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 13 泰州意象凤城裸眼 3D 投影秀



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 14 宁海十里红妆文化产业园全息剧



资料来源：公司官网，华西证券研究所

作为国内文化与科技的深度融合的领先者，大丰在打造文旅新经济方面拥有非常多的成功案例。探索了演艺内容与商场消费空间相融合的全新业务场景，同时，在项目实施落地的专业能力方面，与国际顶级视效设计公司的成功合作，也再一次强化了团队的整体应用集成能力。

图 15 雅加达亚运会“杭州时间”大丰智能舞屏



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 16 中免海口免税城主题项目



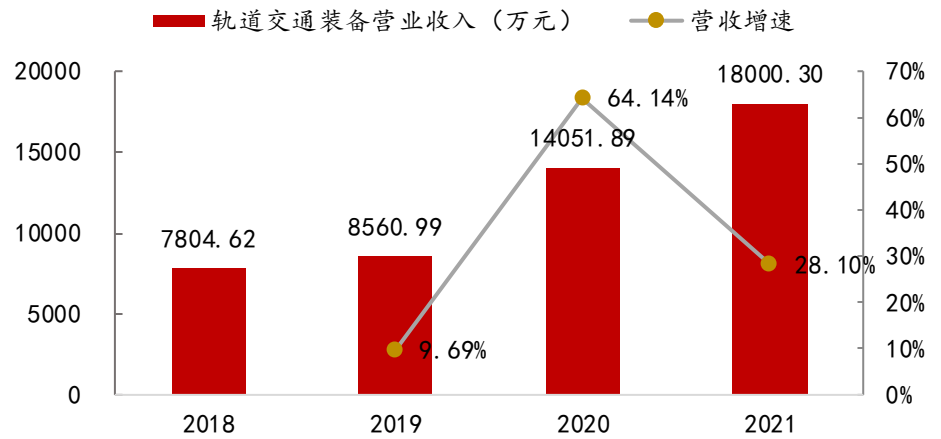
资料来源：公司官网，华西证券研究所

2.3. 轨道交通装备：拓展铁路装备，坚守“名配角”战略

轨道交通业务为城轨、城际、高铁、普铁车辆配套、轨道工艺设备、旅游观光车提供设计研发、系统集成产品和服务。以内装为基础，以轨道座椅、铁路装备为重点发展方向，目前与中车长客、四方、浦镇、株机、唐客、大连机车，以及阿尔斯通、庞巴迪建立了长期的战略合作关系。公司已承接 CRH 动车，宁波、杭州、广州、武

汉、重庆、昆明、贵阳等地铁，长沙磁悬浮，以及印度、巴西、阿根廷、菲律宾等国内外轨道交通项目。

图 17 轨道交通装备营收及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

轨道交通装备 2018-2021 年营业收入为 8638.81、14952.33、14341.91、21474.92 万元，2019-2021 营收增速为 73.08%、-4.08%、49.74%。

表 4 轨道交通业务落地项目

项目类型	已落地项目
高铁列车	内装设备、海外项目
城轨列车	宁波地铁 2 号线、杭州地铁 2 号线、杭州地铁 1 号线、宁波地铁 3 号线、城轨内装设备
城际列车	CRH 城际列车、城际列车设备
磁悬浮列车	凤凰磁浮列车、长沙磁悬浮列车
观光列车	丽江旅游观光有轨电车

资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司的项目资质优秀，目前已交付全球首列全景观光山地旅游列车、全国首列磁悬浮文化旅游观光快线、浙江首列全自动驾驶智慧列车等，在高端轨道交通装备制造领域确立了一定优势。目前进行军工新产品试制，初涉军工领域。

图 18 长沙磁悬浮列车项目



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 19 丽江旅游观光有轨电车项目



资料来源：公司官网，华西证券研究所

3. 行业分析：多重政策助力文体旅产业，文化数字化指引文化强国新方向

2021 年全国居民人均教育文化娱乐支出 2,599 元，占支出总额的比重 10.8%，是长期保持在食品烟酒、居住、交通通信以外的第四大支出。全年全社会文化、体育和娱乐业固定资产投资（不含农户）同比增速为 1.6%，受疫情影响低于全社会固定资产投资同比增速 3.28%，但随着文化产业逐步成为国民经济支柱性产业，未来仍具有良好的发展前景。

2021 年以来，高科技装备在文体旅项目中的应用日益广泛，蕴含高科技的实景演出及光影盛宴成为旅游产业新的增长点。高科技设备包括无人机、全息投影设备、RGB 激光投影设备及四维数字耳机等，相关技术及设备的不断涌现并逐步应用到文化主题剧场、大型实景剧场、各种秀场及杂技场等文旅项目剧场中，舞台机械与科技的融合与互动加深，对相关企业的技术实力提出更高要求。

3.1. 文化新基建进行时，泛文化场馆建设需求激增

3.1.1. 国家文化大数据建设引领文化新基建

文化“新基建”推进文化和科技深度融合，大大释放文化体验场馆市场潜力。2020 年 4 月，中央文化体制改革和发展工作领导小组办公室发布《关于做好国家文化大数据体系建设的通知》。国家文化大数据体系建设旨在打通文化事业和文化产业、畅通文化生产和文化消费、融通文化和科技、贯通文化门类和业态，面向全社会开放。文化大数据体系建设将推动中华文化元素和标识融入内容创作、创意设计、城乡规划建设 and 生态文明建设、制造强国、网络强国和数字中国建设，成为在新技术条件下推动创造性转化、创新性发展的重要举措。国家文化大数据体系建设是新时代文化建设的重大基础性工程，是宣传文化界的“新基建”，是贯彻国家大数据战略、推进文化和科技深度融合的有效举措。

国家文化大数据的体系架构包括“中国文化遗产标本库建设、中华民族文化基因库建设、中华文化素材库建设、文化体验园建设、文化体验馆建设、国家文化专网建设、国家文化大数据云平台建设、数字化文化生产线建设”共 8 个重点任务，大致

可分为国家文化大数据体系建设和国家文化实体体验空间建设两大方面的内容，其中文化体验园建设、文化体验馆建设、国家文化专网建设均是以文化实体体验空间建设为主要内容。

表 5 国家文化大数据的体系架构

项目	具体内容
中国文化遗产标本库建设	将国家历次文物普查相关数据按照国家文化大数据标准，结构化存储于服务器，并通过有线电视网络实现全国联网。
中华民族文化基因库建设	（一期）红色基因库建设以全国爱国主义教育示范基地为目标对象，分批次将各示范基地的陈列品、纪念碑（塔）、出版物、音视频等进行高精度数据采集，按照国家文化大数据体系统一标准进行结构化存储，并以历史事件、英烈人物、感人故事为线索，对红色文化数据进行专业化标注、关联，通过有线电视网络实现全国联网。
中华文化素材库建设	以文化遗产数字化成果为对象，集成运用各种新技术，将已标注和关联的文化数据进行解构，萃取中华文化元素和标识，分门别类标签化，为内容创作生产、创意设计以及城乡规划建设、生态文明建设、制造强国、网络强国和数字中国建设提供素材。
文化体验园建设	以旅游景区、游乐园、城市广场等为目标， 建设具有一定空间规模的文化体验园，把地域文化、红色文化从博物馆和纪念馆“活化”到文化体验园，促进文化和旅游深度融合。
文化体验馆建设	以城市购物中心、中小学幼儿园、公共文化机构、城市社区等为目标， 建设技术含量高、传播力强的文化体验馆，使其成为爱国主义教育、文化传承传播、大众学习鉴赏的重要场所，推动红色文化、传统文化进社区、进校园、进商场。
国家文化专网建设	依托全国有线电视网络设施，构建从数据采集、存储到数据标注、关联再到数据解构和重构全链条服务的新型基础设施，负责中国文化遗产标本库、中华民族文化基因库、中华文化素材库的数据存储、传输、安全保障， 链接文化体验园、文化体验馆以及公共文化机构、旅游景区、城市购物中心、中小学幼儿园、家庭、社区等 ，建设“数据保真、创作严谨、互动有序、内容可控”的国家文化专网，实现线上线下一体化。
国家文化大数据云平台建设	运用 5G、区块链、大数据、云计算、物联网等新技术，按照“物理分散、逻辑集中”原则，建设国家文化大数据体系的中枢系统和分平台，汇聚文化大数据信息，为文化生产和文化消费的终端用户提供云服务。
数字化文化生产线建设	鼓励出版社、影视公司、演出公司、设计公司等文化生产机构充分发挥内容创作生产优势，积极参与文化数据的标注及解构和重构，开发文化大数据，创作生产具有视觉冲击力和听觉亲和力的适应于现代化网络传播的文化体验产品，展现中国特色社会主义文化的魅力和风采。

资料来源：华西证券研究所整理

2021 年 3 月 8 日，文化和旅游部、国家发展改革委、财政部联合发布《关于推动公共文化服务高质量发展的意见》，提出（1）“鼓励公共文化机构与数字文化企业对接合作，大力发展基于 5G 等新技术应用的数字服务类型，拓宽数字文化服务应用场景。探索发展数字文化大众化实体体验空间，**加强数字艺术、沉浸式体验等新型文化业态在公共文化场馆的应用**”；（2）“鼓励与企业合作，**探索有声图书馆、文化馆互动体验等新型文化服务方式**”。

国家和地方在文化实体体验空间建设上出台的相关政策极大利好数字化文化展示行业企业的发展，公司作为行业龙头，拥有首屈一指的品牌实力和一体化运作独特优

势，将显著受益于国家文化“新基建”的大趋势，充分发挥打造沉浸式文化体验的优势，进一步扩大业务规模，更进一步提升业内影响力。

3.1.2.十四五规划支持文化场馆建设，边际规划力度显著提升

根据文化和旅游部的《“十四五”文化产业发展规划》，“全国各类文化设施数量（公共图书馆、文化馆站、美术馆、博物馆、艺术演出场所）达到 7.7 万，文化设施年服务人次达到 48 亿。推进长城、大运河、长征、黄河等国家文化公园建设。”“十四五”期间国家大力支持发展旅游演艺、国家文化公园、博物馆、图书馆、版图馆等各类项目，此类泛文化场馆的普及将成为未来五年文化产业建设的主旋律。

表 6 各地十四五文化产业规划中涉及文化场馆的内容及边际变化（部分）

省份	十三五	十四五	涉及文化场馆的变化
江西省	新建省文化中心、省群众艺术馆、省非物质文化遗产传承展示馆、省文化遗产保护中心等省级文化基础设施重点工程，改建省美术馆等省级重点文化场馆，推进市县文化遗产保护中心、非物质文化遗产传承展示馆建设。	新建省文化馆、省赣剧传承保护展示中心、当代陶瓷艺术博物馆等重大文化工程。大力支持陶瓷、中医药、工业遗产等国有特色博物馆建设，到 2025 年，全省国有县（区）级综合博物馆和专题博物馆达到 100 个，力争博物馆年观众人次超过 5000 万。	鼓励引导国有企业和私有企业共同参与公共文化设施的建设运营。
浙江省	推进图书馆、文化馆、博物馆、非物质文化遗产馆等为主要内容的省之江文化中心建设。有序推动城市社区文化建设，以农村文化礼堂为重点建设农村文化服务综合体	大力推进标志性重大文化设施建设，重点打造国家版本馆杭州分馆、之江文化中心、浙江音乐厅新馆、良渚古城遗址公园等一批新时代文化地标。持续推进国家综合档案馆基础设施建设	头部文化工程建设需求加大。提出健全社会力量参与公共文化服务和政府向社会购买公共文化服务机制。
江苏省	到 2020 年，公共文化服务标准化和均等化程度达到 85% 以上，公共文化资源利用效率和综合效益达到 90% 以上。推进建设江苏文化馆新馆、江苏戏校新校区、江苏文学馆、江苏名人馆、江苏省演艺排练中心、南京图书馆储备书库。	推进江苏革命历史纪念馆、江苏文学馆、江苏省自然科学技术馆、南京国际和平中心（南京国际和平博物馆）建设，推动南京博物院故宫馆建设及故宫南迁文物库房改造，实施工人文化宫建设（改造）工程，建设江苏传媒学院，筹建江苏戏剧学院等。	十四五关注统筹城乡资源、一体化建设，与十三五相比，头部文化工程建设需求增加。
上海市	建设完成上海博物馆东馆、上海图书馆东馆、上海大歌剧院，提升浦东地区文化设施能级。推进桃浦文化艺术中心等一批项目建设，加快改善苏州河以北地区文化设施条件。完成上海历史博物馆、大世界传艺中心项目建设，完善人民广场文化设施集聚区。完成上海轻音乐团、上海沪剧院和上海越剧院迁建以及宛平剧场、上海音乐学院歌剧院、上海民族乐团改建。	建成上海图书馆东馆、上海博物馆东馆、上海大歌剧院、上海市少儿图书馆新馆、中国近现代新闻出版博物馆、上海天文馆、上海越剧传习所，推进上海文学馆、上海马戏城中剧场等一批重大文化设施建设。启动长江口二号古船博物馆建设，加强青龙镇遗址考古。建设乐高主题乐园、冰雪之星等旅游项目。	公共文化设施建设需求持续更新且趋于多元化。
四川省	推进四川大剧院、四川剧场、天府新区省级文化中心、四川省档案馆等重大文化设施建设，实施基层公共文化设施提升、基层综合性文化服务中心、农民工文化驿站、留守学生（儿童）文化之家等工程。	建设省工人文化宫。推动市县级公共图书馆、文化馆补短板、强弱项。高质量建设乡镇综合文化体、幸福美丽新村文化院坝、乡镇数字电影院、农家书屋等基层文化服务阵地。	变化在于公共文化设施与服务提质升级

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

贵州省

新建和改扩建一批市、县级公共文化场馆,建成一批档案馆、民族博物馆和生态博物馆(5类),推进农村公共文化设施建设。鼓励社会力量共同参与公共文化事业建设。

建设多彩贵州艺术中心、省文化馆、省档案馆(新馆)、省文学馆;新建、改扩建一批市(州)级和县级图书馆、文化馆、博物馆(非遗馆、生态博物馆)、美术馆,新建、改扩建乡镇(街道)综合文化站、村(社区)级综合文化服务中心。

大型文化场馆建设需求更新,新增4个。新建、改扩建公共文化设施的需求持续存在且呈现增长趋势

资料来源:政府官网,华西证券研究所

3.1.3. 《全民健身计划》助力体育场馆建设进入快速发展期

2021年8月3日国务院印发《全民健身计划(2021-2025)》,《计划》指出,我国全民健身国家战略深入实施,全民健身公共服务水平显著提升,全民健身场地设施逐步增多,人民群众通过健身促进健康的热情日益高涨,健康中国和体育强国建设迈出新步伐。

《计划》明确,到2025年,全民健身公共服务体系更加完善,人民群众体育健身更加便利,健身热情进一步提高,各运动项目参与人数持续提升,经常参加体育锻炼人数比例达到38.5%,县(市、区)、乡镇(街道)、行政村(社区)三级公共健身设施和社区15分钟健身圈实现全覆盖,每千人拥有社会体育指导员2.16名,带动全国体育产业总规模达到5万亿元。

《全民健身计划(2021-2025年)》将体育场地设施建设摆在突出位置,为体育装备市场带来新的机遇。同时国内城市积极承办国际、洲际各大单项赛事与综合性运动会,新场馆建设、老旧场馆改造,对体育场馆装备的需求也将增多。国家对青少年体质的关切与“双减”政策的落地,将大量增加学校对场馆设施改造和提升的需求;人民群众对体育活动的需求融入街道、社区和村镇,将进一步扩体育场馆装备的市场空间。

3.2. 文化数字化战略发布,加速装备制造规模化

2022年5月22日中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》,提出到“十四五”时期末,基本建成文化数字化基础设施和服务平台,形成线上线下融合互动、立体覆盖的文化服务供给体系。到2035年,建成物理分布、逻辑关联、快速链接、高效搜索、全面共享、重点集成的国家文化大数据体系,中华文化全景呈现,中华文化数字化成果全民共享。

《意见》提出了8项重点任务。一是统筹利用文化领域已建或在建数字化工程和数据库所形成的成果,关联形成中华文化数据库。二是夯实文化数字化基础设施,依托现有有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台,形成国家文化专网。三是鼓励多元主体依托国家文化专网,共同搭建文化数据服务平台。四是鼓励和支持各类文化机构接入国家文化专网,利用文化数据服务平台,探索数字化转型的有效途径。五是发展数字化文化消费新场景,大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验。六是统筹推进国家文化大数据体系、全国智慧图书馆体系和公共文化云建设,增强公共文化数字内容的供给能力,提升公共文化服务数字化水平。七是加快文化产业数字化布局,在文化数据采集、加工、交易、分发、呈现等领域,培育一批新型文化企业,引领文化产业数字化建设方向。八是构建文化数字化治理体系,完善文化市场综合执法体制,强化文化数据要素市场交易监管。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

表 7 文化数字化战略的重点任务

任务	主要内容
关联形成中华文化数据库	统筹利用文化领域已建或在建数字化工程和数据库所形成的成果，全面梳理中华文化资源，推动文化资源科学分类和规范标识，按照统一标准关联零散的文化资源数据，关联思想理论、文化旅游、文物、新闻出版、电影、广播电视、网络文化艺术等不同领域的文化资源数据，关联文字、音频、视频等不同形态的文化资源数据，关联文化数据源和文化实体，形成中华文化数据库。
夯实文化数字化基础设施	依托现有有线电视网络设施、广电 5G 网络和互联互通平台，部署提供标识编码注册登记和解析服务的技术系统，完善结算支付功能，形成国家文化专网以及国家文化大数据体系的省域中心和区域中心，服务文化资源数据的存储、传输、交易和文化数字内容分发。规划建设国家文化大数据体系全国中心。
搭建文化数据服务平台	鼓励多元主体依托国家文化专网，共同搭建文化数据服务平台，汇聚文化数据信息，集成同文化生产适配的各类应用工具和软件，提供文化资源数据和文化数字内容的标识解析、搜索查询、匹配交易、结算支付等服务，实现跨层级、跨地域、跨系统、跨业态的数据流通和协同治理，并与互联网消费平台衔接，为文化数字内容提供多网多终端分发服务，对平台消费数据进行分析加工，提供精准数据分析服务。支持法人机构和公民个人在文化数据服务平台开设“数据超市”，依法依规开展数据交易。
促进文化机构数字化转型升级	鼓励和支持文化旅游、文物、新闻出版、电影、广播电视、网络文化艺术等领域的各类文化机构接入国家文化专网，利用文化数据服务平台，探索数字化转型升级的有效途径，改造提升传统功能，培育发展新动能。
发展数字化文化消费新场景	集成全息呈现、数字孪生、多语言交互、高逼真、跨时空等新型体验技术， 大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验 。创新数字电视、数字投影等“大屏”运用方式，提升高新视听文化数字内容的供给能力，增强用户视听体验，促进“客厅消费”、亲子消费等新型文化消费发展。为移动终端等“小屏”量身定制个性化多样性的文化数字内容，促进网络消费、定制消费等新型文化消费发展。推动“大屏”、“小屏”跨屏互动，融合发展。
提升公共文化服务数字化水平	推动公共图书馆、文化馆、博物馆、美术馆、非遗馆等加强公共数字文化资源建设，统筹推进国家文化大数据体系、全国智慧图书馆体系和公共文化云建设，增强公共文化数字内容的供给能力。
加快文化产业数字化布局	创新文化表达方式，推动图书、报刊、电影、广播电视、演艺等传统业态升级，调整优化文化业态和产品结构。鼓励各种艺术样式运用数字化手段创新表现形态、丰富数字内容。培育以文化体验为主要特征的文化新业态，创新呈现方式，推动中华文化瑰宝活起来。在文化数据采集、加工、交易、分发、呈现等领域，培育一批新型文化企业，引领文化产业数字化建设方向。
构建文化数字化治理体系	构建与文化数字化建设相适应的市场准入、市场秩序、技术创新、知识产权、安全保障等政策法规体系。提高文化数字化政务服务效能，全面推进政府运行方式、业务流程和服务模式数字化，实现文化数字化治理。完善文化市场综合执法体制，强化文化数据要素市场交易监管。深化文化行业协会、商会和中介机构改革，充分发挥行业协会等社会组织的行业协调、自律作用，做好文化数字化信用评价，营造良好市场发展环境。健全文化数字化统计监测体系。

资料来源：政府公告，华西证券研究所

同时《意见》在保障措施中提出的第六条为：将文化数字化共性关键技术纳入国家重点研发计划和地方科技计划的重点支持范围。在文化数字化建设领域布局国家技术创新中心、全国重点实验室等国家科技创新基地，鼓励相关部门、地方结合需求布局文化数字化科技创新平台。发挥国家文化和科技融合示范基地引领作用。推动文化数字化装备的规模化生产和应用。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

《意见》的出台明确了文化数字化的战略地位，强调要推动文化数字化装备的规模化生产和应用。

《意见》鼓励金融机构开发适应文化数字化建设特点和需求的信贷产品，引导文化企业合理运用各类债务融资工具优化融资结构。支持符合科创属性的数字化文化企业在科创板上市融资。探索建立文化资源数据价值评估体系，健全与资金需求和期限相匹配的筹资渠道。

《意见》要求各地研究制定扶持文化数字化建设的产业政策，落实和完善财政支持政策，统筹现有资金渠道，调整支出结构，优化投入机制，重点支持本意见明确的任务。充分调动市场力量，发挥中国文化产业投资基金作用，引导社会资本积极、有序参与文化数字化建设。

3.3. 文旅融合带动文化新消费，疫情催化城市周边游

3.3.1. 多地十四五规划重视文旅融合投入

自 2018 年文化部和旅游部合并为文旅部以来，文旅融合已经是时代发展趋势，文化可以提升旅游的内涵品质，旅游可以促进文化的传播消费。《“十四五”文化产业发展规划》明确指出要实现文化产业和旅游产业双向融合、相互促进。促进文化产业与国民经济相关领域深度融合，进一步拓展文化产业发展空间，以文化赋能经济社会发展。

从多地出台的十四五规划文件关于文化产业部分的表述可看到，相比十三五规划，多地首次提及“文旅融合”，且对于文化旅游项目的数量和内容的落地有更明确的规划，更具体的表述内容。

表 8 各地十四五文化产业规划中关于文旅融合的表述（部分）

省份	表述
江西省	实施“文化+”工程，促进文化与科技、金融、互联网、旅游、体育等深度融合，支持上饶数字文化产业基地、江西国家数字出版产业基地、陶溪川文创街区等基地或园区建设， 打造 1-2 个国家级文化产业示范园区（基地）和 10 个左右省级文化产业园区（基地）。
浙江省	合力打造 环太湖生态文化旅游圈、杭黄世界级自然生态和文化旅游廊道 ，大力推动 浙西南康养基地建设 。高水平建设四条诗路文化带。推进南湖红色景区、大运河古镇群、“阳明故里”文化街区、天台山景区、新时代富春山居图富阳样本段等提升建设。 筑强文旅融合平台载体 。深入推进大运河国家文化公园，谋划 打造绿水青山就是金山银山文化发展示范区、滨海文化旅游产业带、象山影视城等重大平台 。建设 20 个以上省文旅产业融合试验区，创建一批国家文化和旅游产业融合示范区。实施文旅融合 IP 工程， 重点建设和提升 100 个文旅融合发展 IP。
江苏省	深化文化和旅游融合发展。优化文旅融合发展体制机制，发展高品质旅游产品，促进红色旅游、乡村旅游、遗产旅游、研学旅游等 融合业态提质升级 。加快全域旅游示范区发展，建设一批 富有文化底蕴 的世界级旅游景区和度假区， 打造一批文化特色鲜明的国家级旅游休闲城市和街区 ，支持建设南京、苏州等一批国家文化和旅游消费示范城市，推动扬州泰州机场打造旅游航空枢纽。
上海市	深化世界著名旅游城市建设。大力发展大众旅游、全域旅游，建设一批 富有文化底蕴 的世界级旅游景区和度假区。 提升国际旅游度假区、佘山国家旅游度假区、淀山湖旅游度假区、东平森林旅游度假区功能，推进金山滨海、宝山邮轮、环滴水湖等一批旅游度假区建设 。 围绕“一江一河”布局整合文旅资源，建设浦江旅游品牌和苏州

河文化休闲带。开发水乡特色旅游项目。实施“首展首秀”计划，推动建立一批具有地方特色和艺术优势的本地品牌演艺节目。

山西省 推进长城国家文化公园(山西段)、黄河国家文化公园(山西段)建设,打造高品质太行山旅游,构建长城、黄河文化遗产保护廊道和文化旅游带。开发文化体验游、长城军事游、红色经典游、工业遗产游等文旅研学新产品。推动文旅融合创新。推进重点城市历史文化街区、主题文化公园等城市文旅功能区建设,打造国家级旅游休闲城市和街区。

四川省 打造大九寨、大峨眉、大熊猫、大香格里拉、大贡嘎、大竹海、大灌区、大蜀道、大遗址、大草原十大文旅品牌。协同开发和整体推广世界遗产地、环龙门山、环龙泉山等文旅资源,提升环成都文旅圈国际化发展水平。深度挖掘长江源头酒、灯、盐、茶、竹文化价值和“三线”工业基地人文底蕴,做强沿长江休闲度假旅游带。整合红色文化、巴文化资源,打造伟人故里、大巴山旅游环线和嘉陵江、涪江诗画长廊,贯通川东北渝东北生态文化旅游带。加强民族文化保护开发,培育南方丝路文化旅游带。

资料来源：政府公告，华西证券研究所

表 9 文旅融合相关政策的历史沿革

政策	颁布部门	颁布时间	涉及内容
《“十三五”旅游业发展规划》	国务院	2016 年 12 月	首次由国务院印发的五年旅游业发展规划。有大量关于文化旅游发展和旅游文化 建设的内容。
《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2017 年 5 月	提出“发展文化旅游，扩大休闲娱乐消费”。
《国务院办公厅关于促进全域旅游发展的指导意见》	国务院办公厅	2018 年 3 月	强调旅游与文化的融合发展，将丰富文化内涵作为提升旅游产品品质的重要内容。
《关于加强文物保护利用改革的若干意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2018 年 10 月	提出促进文物保护和旅游发展之间的互动关系。
《“十四五”文化产业发展规划》	文化和旅游部	2021 年 5 月	坚持以文塑旅、以旅彰文，积极寻找产业链各环节的对接点，以文化提升旅游的内涵品质，以旅游促进文化的传播消费，实现文化产业和旅游产业双向融合、相互促进。

资料来源：政府官网，华西证券研究所

3.3.2. 疫情带来短途周边游市场回暖

在国内疫情反复的背景下，长途出行旅游受到疫情防控的制约，但这却带来了短途周边游市场的回暖。携程 5 月 4 日发布《2022 五一假期出游报告》。报告显示，今年“五一”小长假，用户出游整体呈现就近、就地特点，本地游订单占比达 40%，较 2020 年、2021 年同期显著提升。露营旅行、乡村旅游、艺术展览体验游等出游形式受到人们青睐。携程平台上，今年“五一”假期热门周边游目的地 TOP10 分别为：

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

广州、成都、深圳、重庆、长沙、珠海、汕头、澳门、佛山、贵阳，均为全域低风险城市。其中，广州周边游日均订单量较清明假期增长 123%。

此外，旅游政策方面也出现了风向转变。5 月 31 日，文旅部下发通知，首次将跨省游“熔断”政策的行政单位从省(区、市)，调整为县(市、区、旗)以及直辖市的区(县)，全国多地积极响应，相继官宣恢复当地跨省游业务。随着全国疫情得到有效控制，旅游业正呈现加速回暖态势。多地景区推出免门票或优惠活动，北京、上海等地旅游业复工复产有序推进，这个端午假期将成为旅游业复苏关键节点。

图 20 周边游露营爆火



资料来源：百度图片，华西证券研究所

图 21 宁波黄贤森林公园



资料来源：狐椒文旅，华西证券研究所

4. 公司展望

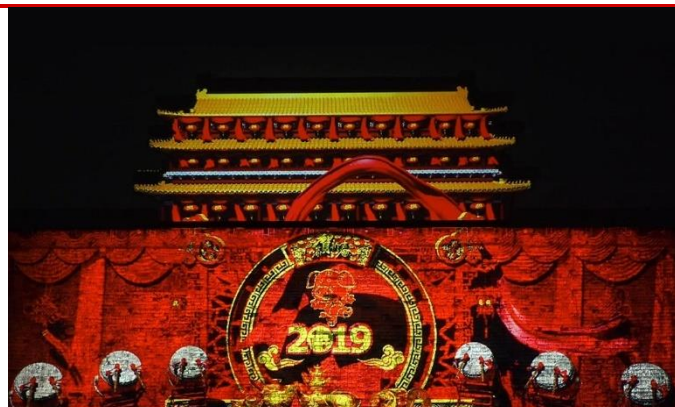
4.1. 数艺科技业务附加值最高，未来最具看点

数艺科技运用增强现实（AR）、虚拟现实（VR）、混合现实（MR）、全息、裸眼 3D、智能、光影、音效、互动等国际前沿手段，为客户提供策划、创意、导演、设计、建设、运营、管理等整体集成解决方案和专业化定制式服务。

招兵买马，团队规模化、专业化程度不断提升。数艺科技近年团队规模扩大，不断引进技术、创意人才和艺术人才，不断提升公司的科技竞争能力，在已有行业优势的基础上继续提高上限。专业实力不断增强，业务拓展与项目逻辑朝清晰化方向不断演进，推进自身创新能力的升级、探索业务边界的拓展。

高数字化程度、科技水平带来高毛利率，营收占比有望提升。数艺科技稳步发展，在景区型文旅融合和城市型文化综合体方面不断推进自身创新能力的升级。毛利率居三大业务之首，发展速度可观，营收占比有望提高，从而将整体毛利率拉上。

图 22 南京中华门光影秀“印象南京·雅颂金陵”



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 23 广东云浮“六祖惠能”



资料来源：公司官网，华西证券研究所

4.2. 夯实硬件实力，发力软件、内容端生产及场馆运营

在深厚的技术硬件实力背景下，创意内容的实现更加具有可行性。公司以科技为器，以创意为核，深度挖掘历史人文底蕴和旅游资源禀赋，融入地方特色，进行内容创意策划，以项目为载体，融合数艺科技，打造优质文旅 IP，塑造城市品牌金名片。公司负责的项目如拈花湾的机械灯光表演、灯光水柱等均利用了更加专业化，科技化的设备实现了创意从“想”到“产”。

图 24 泰州盐税博物馆裸眼 3D 投影秀“意象凤城”



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 25 “拈花一笑”动态雕塑



资料来源：公司官网，华西证券研究所

子公司大丰文化传媒设有场馆运营公司，结合子公司云娱智慧科技有限公司提供的大数据、物联网平台，已逐步建立了多地经营大剧院的成功经验，经纪业务健康发展，正向市场空间更为广阔的多馆合一的泛文化综合体运营市场进行拓展。子公司大丰文体设备维保有限公司负责项目安装后的保驾、维护。由于损耗原因，设备运行寿命具有一定周期性，客户将会存在对既有设备进行局部或整体改造的需求，通常包括但不限于场馆设施的推陈出新、系统、软硬件设备的升级换代，公司将会根据相关需求进行策划方案的跟踪调整并提供持续保障服务。

公司拥有全产业链创新合作平台及文体旅产业联盟，强大的产业链上下游协同优势使得建设与运营连贯统一，节约成本，提质增效。为央视春晚、G20 杭州峰会、金砖厦门峰会、雅加达亚运会“杭州时间”等国家重大演出和活动提供技术支撑能力；自有的舞、灯、音技术团队保障了灵活高效的运营机制。

图 26 杭州金沙湖大剧院



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 27 杭州临平大剧院



资料来源：公司官网，华西证券研究所

4.3. 市场龙头地位稳定，在手订单充足

作为专业从事文体科技装备、数字艺术科技、轨道交通装备等业务的高科技企业，公司拥有行业领先的创意、研发、试制、生产和检测基地（或研究院），综合实力雄厚。尤其在智能舞台领域，通过多年品牌服务积累和技术创新沉淀，公司已成为行业龙头。根据公司公告，截至 2022 年 3 月末，文体科技装备和数字艺术科技业务已签订合同但未确认收入的订单金额为 36.32 亿元，一定的订单储备为公司业务规模提供支撑。

数艺科技业务订单回收期短，毛利率高，中标多个知名项目。数字艺术科技业务通过集成、场景和商业模式的创新，围绕城市更新与城市文化综合体、城市型文旅融合与夜间经济、景区型文旅融合与景区提升三大业务领域策划实施文旅项目，引领城市文化复兴，促进消费升级，其回收期短，运作效率高，一般不超过一年，且毛利率高，在 2021 年报三大业务中毛利率居首，达到了 43.56%。在景区型文旅融合方面，策划设计并落地完成了数艺首个室内全息演艺宁海《十里红妆》项目，紧扣宋韵文化主题，并实践了展演融合的创新业态。城市型文化综合体方面，成功中标中免海口免税城主题中庭项目。在文商旅融合发展的方面，项目探索了演艺内容与商场消费空间相融合的全新业务场景，具有开创性的意义；同时，在项目实施落地的专业能力方面，与国际顶级视效设计公司的成功合作，也再一次强化了团队的整体应用集成能力。此外，室内沉浸式互动体验乐园空间项目青岛《伊甸园》的成功中标，巩固了数艺在沉浸式体验与互动体验类项目上的优势。

4.4. 股权激励落地，业绩指引明确

根据公司 2021 年第一次临时股东大会审议通过的《关于公司 2021 年限制性股票激励计划及其摘要的议案》、第三届董事会第十六次会议决议，授予 96 名限制性股票激励对象限制性股票，共计 730.80 万股。本次股权激励在有效激励管理层的同时，也明确了公司未来几年的业绩目标，且公司在 2021 年度扣非净利润增长率为 27.65%，已达到业绩考核目标。下表是公司具体的股权激励计划分期及解锁条件：

表 10 股权激励计划分期及解锁条件

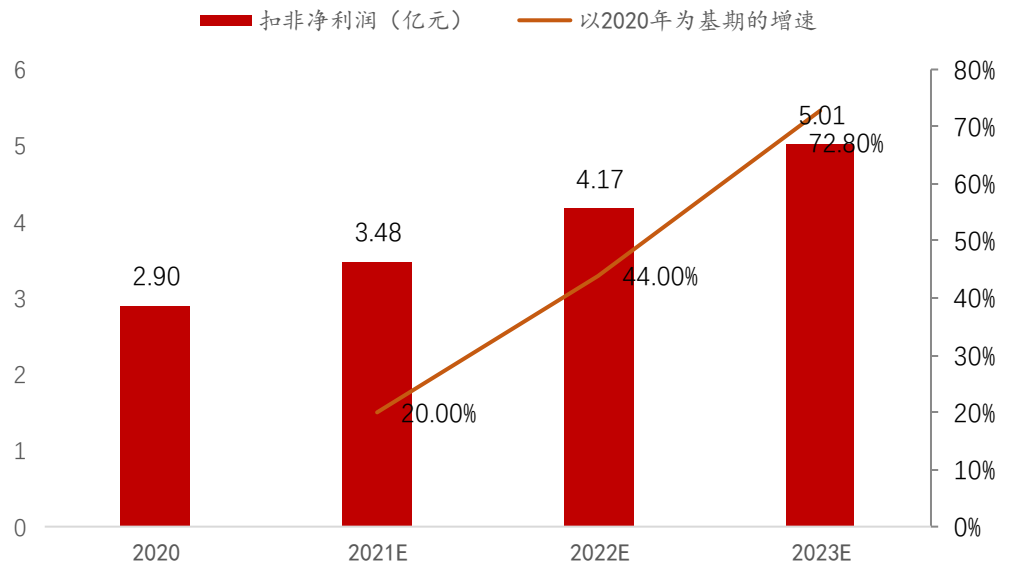
除限售期	解除限售时间	业绩考核目标	解除限售数量占首次授予限制性股票数量比例
第一个解除限售期	自首次授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	以 2020 年扣除非经常性损益后的净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 20%。	30%
第二个解除限售期	自首次授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至首次授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	以 2020 年扣除非经常性损益后的净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 44%。	30%
第三个解除限售期	自首次授予登记完成之日起 36 个月后的首个交易日起至首次授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	以 2020 年扣除非经常性损益后的净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 72.8%。	40%

资料来源：政府官网，华西证券研究所

根据公司股权激励计划和公司 2020 年度扣非净利润可计算出公司的 2022 年、2023 年目标扣非净利润分别为 4.17 亿元、5.01 亿元。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 28 根据股权激励计划公司的业绩目标



资料来源：公司公告，华西证券研究所

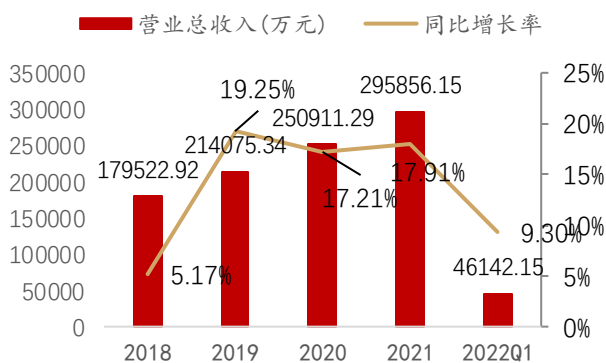
5. 财务分析

5.1. 营收及净利润增长稳健

2018-2021 年，公司分别实现营业收入 17.95、21.41、25.09、29.59 亿元，同比增速分别为 5.17%、19.25%、17.21%、17.91%，持续维持中高增速增长态势。

2018-2021 年，公司分别实现归母净利润 2.30、2.36、3.14、3.91 亿元，同比增速分别为 0.38%、2.70%、32.80%、24.61%，2020、2021 两年增速显著提升，主要是高利润率业务增长驱动。

图 29 2018-2021 年公司营收规模及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 30 2018-2021 年公司归母净利润规模及增速



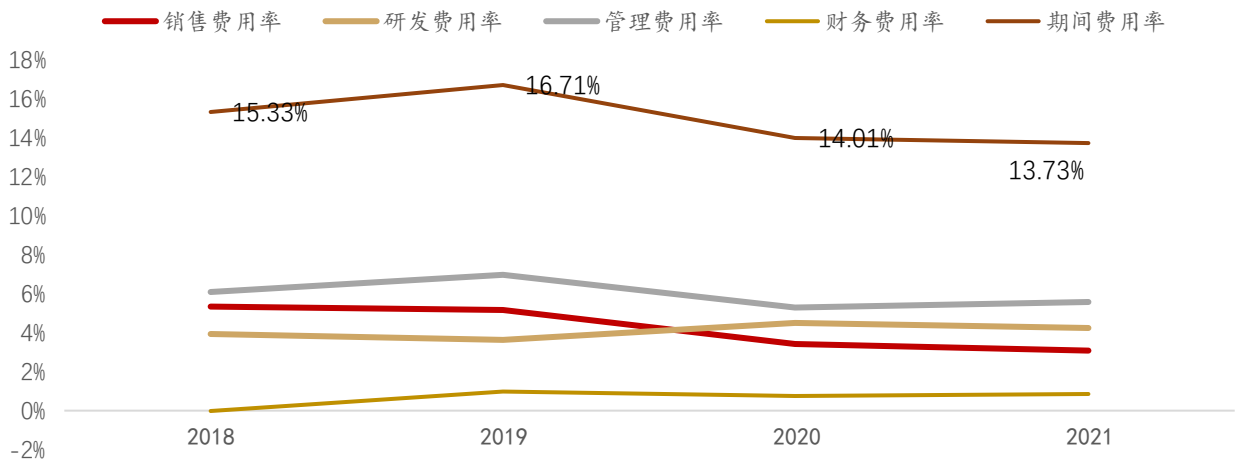
资料来源：公司公告，华西证券研究所

5.2. 费用支出稳定，盈利水平提升

2018-2021 年，公司四大期间费用合计为 2.76 亿元、3.58 亿元、3.52 亿元、4.07 亿元，期间费用率分别为 15.33%、16.71%、14.01%、13.73%，整体上期间费用率控制效果较好，持续下行。

从费用结构上看，期间费用率下行主要是销售费用率贡献的，2018-2021 年，销售费用率分别为 5.34%、5.13%、3.47%、3.08%，研发费用率分别为 3.90%、3.63%、4.50%、4.21%，管理费用率分别为 6.11%、6.97%、5.29%、5.57%，财务费用率分别为 -0.02%、0.98%、0.75%、0.87%。

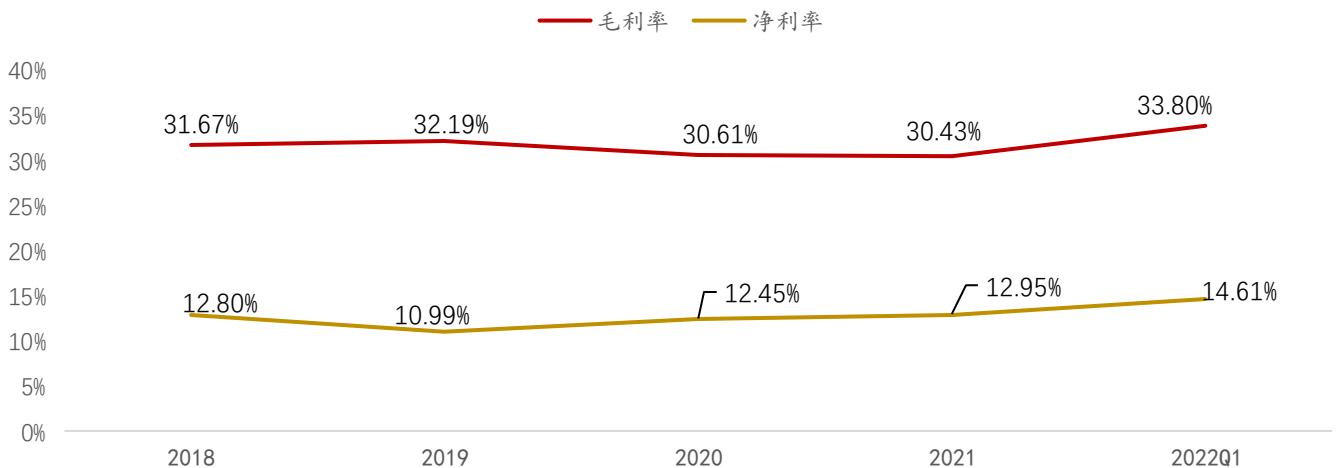
图 31 2018-2021 年公司期间费用率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2018-2021 年，公司整体毛利率在 30%以上波动，分别为 31.67%、32.19%、30.61%、30.43%，净利率自 2019 年来持续提升，分别为 12.80%、10.99%、12.45%、12.95%、12.95%、14.61%。

图 32 2018-2021 年公司净利率及毛利率情况



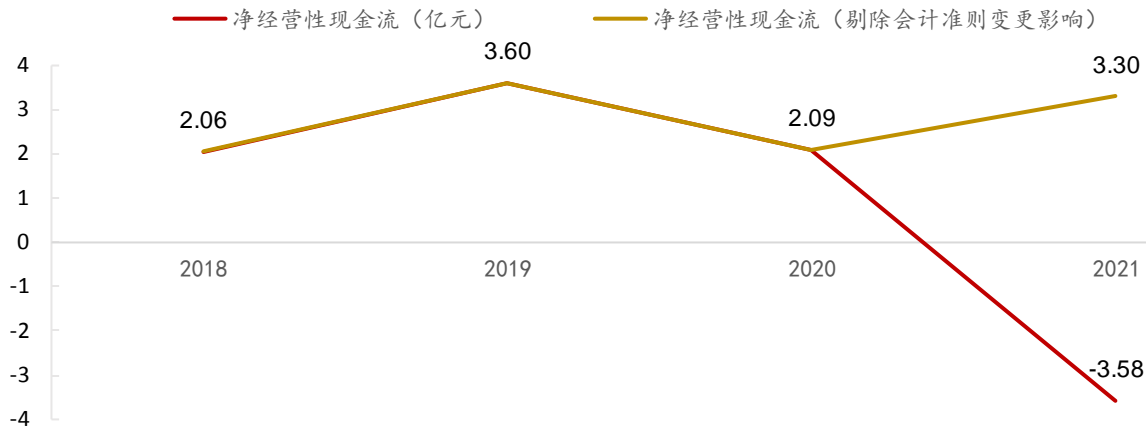
资料来源：公司公告，华西证券研究所

5.3. 剔除会计准则变更影响，现金流状况较好

2021 年经营性现金流变动较大，主要是受《会计准则解释第 14 号》执行影响，公司 PPP 建设部分支出列支为经营现金流出，因此经营活动产生的现金流量净额同比减少 5.67 亿元，如剔除解释第 14 号会计准则的影响，2021 年经营活动产生的现

金流量净额为 3.30 亿元，同比增长约 57.89%，经营性现金流长期趋势向好，可见公司业务所对接客户资质高，回款质量持续向好。

图 33 2018-2021 年公司经营性现金流净额情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

6. 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 33.42、38.89、44.38 亿元，归母净利润分别为 4.34、5.27、6.30 亿元，EPS 分别为 1.06、1.29、1.54 元，对应 2022 年 6 月 24 日 10.92 元/股收盘价，PE 分别为 10、9、7 倍。参考同行业公司风语筑、锋尚文化的盈利预测与估值，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 11 可比公司估值

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	可比公司							
				EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603466	风语筑	18.88	买入	1.20	1.38	1.71	2.01	18.15	13.64	11.02	9.38
300860	锋尚文化	45.30	增持	0.67	2.20	2.95	3.67	67.59	20.66	15.39	12.36

资料来源：Wind，华西证券研究所预测

以下为我们根据公司过往的披露口径做的营收预测明细，公司主业分为三块，分别是文体科技装备和数字艺术科技及轨道交通装备，根据公司的经营状况和行业前景，我们判断传统业务文体科技装备收入增速和毛利率将继续保持稳定，数艺科技受益于行业政策有望保持高毛利率和收入高增速的发展趋势。

表 12 公司分业务营收预测

单位：百万元		2020	2021	2022E	2023E	2024E
文体科技装备	收入	2175	2490	2739	3150	3528
	增速	15%	14%	10%	15%	12%
	毛利率	29%	30%	30%	30%	31%
数字艺术科技	收入	141	180	288	374	487
	增速	64%	28%	60%	30%	30%
	毛利率	44%	44%	47%	47%	47%
轨道交通装备	收入	143	215	247	296	356
	增速	-4%	50%	15%	20%	20%
	毛利率	34%	34%	34%	34%	34%
其他	收入	39	68	68	68	68
	增速	154%	73%	0%	0%	0%
	毛利率	45%	4%	4%	4%	4%
合计	收入	2498	2953	3342	3889	4438
	增速	20%	19%	12%	16%	13%
	毛利率	31%	30%	31%	32%	32%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

7. 风险提示

7.1. 宏观经济下行风险

未来包括但不限于疫情扩散，地方债务压力加重，尾部企业的信用风险释放，全球大宗商品价格高位波动及俄乌冲突均可能对宏观经济造成负面影响，进而使得公司经营业绩存在下行风险。

7.2. 核心人才流失风险

公司所在的文体装备行业专业化程度较高，行业内企业的竞争是研发技术、销售能力、品牌声誉等各个方面的综合实力竞争。如果未来在复杂的市场竞争环境中，公司无法保证人才队伍的稳定，造成核心人才流失，可能导致公司竞争力下降。

7.3. 项目竞争加剧风险

中国文体旅行业内企业数量众多，市场处于充分竞争的状态。目前市场的竞争方式已经由最初的价格竞争过渡到品牌、技术、服务、行业经验及产品的全方位竞争。若公司不能准确把握行业发展趋势和客户需求，将在项目竞争中失去优势，进而影响公司经营业绩。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,959	3,342	3,889	4,438	净利润	383	430	522	624
YoY (%)	17.9%	13.0%	16.4%	14.1%	折旧和摊销	52	33	42	39
营业成本	2,058	2,299	2,655	3,006	营运资金变动	-841	-146	-143	-179
营业税金及附加	19	22	25	29	经营活动现金流	-358	424	536	592
销售费用	91	104	124	142	资本开支	-237	-131	-131	-31
管理费用	165	185	218	253	投资	-77	-50	-50	-50
财务费用	26	49	43	36	投资活动现金流	-286	-181	-179	-77
研发费用	125	144	167	200	股权募资	50	0	0	0
资产减值损失	3	0	0	0	债务募资	1,037	200	-200	-200
投资收益	12	10	12	13	筹资活动现金流	949	133	-267	-261
营业利润	460	506	615	735	现金净流量	305	376	90	254
营业外收支	-3	-1	-1	-1					
利润总额	457	505	614	734	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	74	76	92	110	成长能力				
净利润	383	430	522	624	营业收入增长率	17.9%	13.0%	16.4%	14.1%
归属于母公司净利润	391	434	527	630	净利润增长率	24.6%	11.0%	21.5%	19.5%
YoY (%)	24.6%	11.0%	21.5%	19.5%	盈利能力				
每股收益	0.96	1.06	1.29	1.54	毛利率	30.4%	31.2%	31.7%	32.3%
					净利率	13.0%	12.9%	13.4%	14.1%
					总资产收益率 ROA	5.5%	5.7%	6.4%	7.1%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	15.0%	14.2%	14.7%	15.0%
货币资金	1,190	1,567	1,657	1,911	偿债能力				
预付款项	54	92	93	105	流动比率	1.62	1.88	1.86	1.91
存货	310	378	436	494	速动比率	1.28	1.46	1.44	1.48
其他流动资产	2,666	2,526	2,909	3,313	现金比率	0.46	0.64	0.60	0.63
流动资产合计	4,220	4,562	5,095	5,823	资产负债率	62.7%	59.2%	56.0%	52.6%
长期股权投资	6	6	6	6	经营效率				
固定资产	279	326	415	406	总资产周转率	0.42	0.44	0.47	0.50
无形资产	145	145	145	145	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,898	3,005	3,104	3,105	每股收益	0.96	1.06	1.29	1.54
资产合计	7,118	7,568	8,199	8,928	每股净资产	6.39	7.45	8.74	10.28
短期借款	228	228	228	228	每股经营现金流	-0.87	1.04	1.31	1.45
应付账款及票据	1,514	1,386	1,600	1,812	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	870	818	913	1,007	估值分析				
流动负债合计	2,613	2,432	2,742	3,047	PE	11.44	10.35	8.52	7.13
长期借款	1,246	1,446	1,246	1,046	PB	2.13	1.47	1.26	1.07
其他长期负债	602	602	602	602					
非流动负债合计	1,848	2,048	1,848	1,648					
负债合计	4,461	4,481	4,590	4,695					
股本	409	409	409	409					
少数股东权益	44	39	34	28					
股东权益合计	2,657	3,087	3,609	4,233					
负债和股东权益合计	7,118	7,568	8,199	8,928					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。