

大丰实业(603081)

报告日期: 2023年03月05日

## 业绩整体符合预期, 看好后疫情时代设备+文旅运营双轮驱动

### ——大丰实业点评报告

#### 事件

3月4日, 公司发布业绩快报。

#### 投资要点

##### □ 业绩快报整体符合预期, 2022 实现收入 28.5 亿, 归母净利润 2.95 亿

根据业绩快报, 公司 2022 年实现营业收入 28.5 亿元, 同比减少 3.68%; 实现归母净利润 2.95 亿元, 同比减少 24.6%; 实现归属于上市公司股东的扣非净利润 2.4 亿元, 同比减少 34.7%。我们认为影响公司业绩的主要因素系为: 1) 疫情影响下交付速度减缓、结算周期延长、交付成本增加; 2) 2022 年股权激励费用增加所致; 3) 新业务如: 场馆运营规模提升, 新设展览展示团队等; 4) 预计《今夕共西溪》等文旅项目受疫情影响亏损所致。

##### □ 传统业务下游景气度回升在即, 后疫情时代文旅体活动全面回暖可期

**短期来看:** 2023 年政府工作报告明确要求“政府投资和政策激励要有效带动全社会投资, 安排新增 3.8 万亿元专项债券予以支持 (高于 2022 年 3.65 万亿元), 强调加快实施‘十四五’重大工程, 实施城市更新行动, 促进区域优势互补、各展其长, 鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设, 激发民间投资活力”。伴随疫情后各地施工逐步恢复, 预计公司设备业务下游需求复苏且交付周期及成本将恢复到正常水平。公司场馆运营及文旅项目 2023 年预计受益后疫情时代消费复苏、旅游出行人数回暖, 将进入快速爆发期。**中长期来看:** 2021 年我国文化及相关产业增加值仅占 GDP 的 4.5%, 远小于 2018 年美国 28% 和日本 20% 左右的 GDP 占比。2021 年我国人均体育场地面积为 2.4 平方米, 远小于美国人均 16 和日本人均 19 平方米。根据十四五规划要求, 预计 2025 年全国各类文化设施数量达到 7.7 万, 较 2021 年增长 45%。国内体育产业规模达到 5 万亿, 较 2021 年提升 61%。

##### □ 核心逻辑: 下游景气度回升+服务性收入占比提升, 业绩估值提升空间广阔

**下游景气度回升:** 稳增长目标下, 国常会重点强调扩大内需和有效投资, 并针对消费类设备的更新改造纳入再贷款和财政贴息支持范围。我们预计受益消费复苏及政策支持, 2023 年国内文化中心、大剧院、体育中心、主题乐园等文体场馆建设及招标有望回暖加速, 公司下游文体产业景气度将大幅回升。

**转型运营打开成长空间:** 公司通过文体旅设备+文体旅赋能服务双轮驱动, 逐步向文体旅赋能延伸, 服务性收入占比持续提升。公司新业务聚焦文体场馆、景区街区、全域旅游等内容策划运营服务。其中场馆运营方面, 在手全国 10 余个文体场馆, 总运营管理面积为 67 万 m<sup>2</sup>, 已成为全国直管管理面积最大的文化场馆运营商之一。文旅融合方面, 通过《今夕共西溪》等项目切入文化演艺实业。赛事运营方面, 牵头获得 2022 年到 2024 年杭州马拉松赛事运营权等。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年营收为 28.5、35.4、43.3 亿元, 同比增长-4%、24%、22%; 归母净利润为 2.9、4.8、5.9 亿元, 同比增长-25%、63%、23%, 对应 PE 为 21、13、10 倍。公司传统业务结构升级, 文创及运营业务将提升服务性收入, 增厚利润空间。预计公司 2023、2024 年业绩加速增长, 维持“买入”评级。

风险提示: 文体场馆新增建设不及预期; 文旅服务业务开拓不及预期

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2959	2850	3538	4326
(+/-) (%)	18%	-4%	24%	22%
归母净利润	391	294	480	589
(+/-) (%)	25%	-25%	63%	23%
每股收益(元)	0.96	0.72	1.17	1.44
P/E	16	21	13	10

资料来源: 浙商证券研究所

## 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

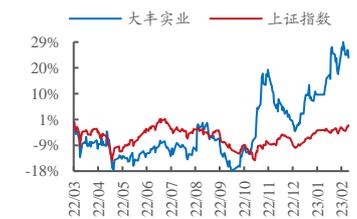
研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.96
总市值(百万元)	6,129.64
总股本(百万股)	409.74

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《舞台机械龙头, 切入文创+运营打造文体旅平台公司》  
2023.02.08

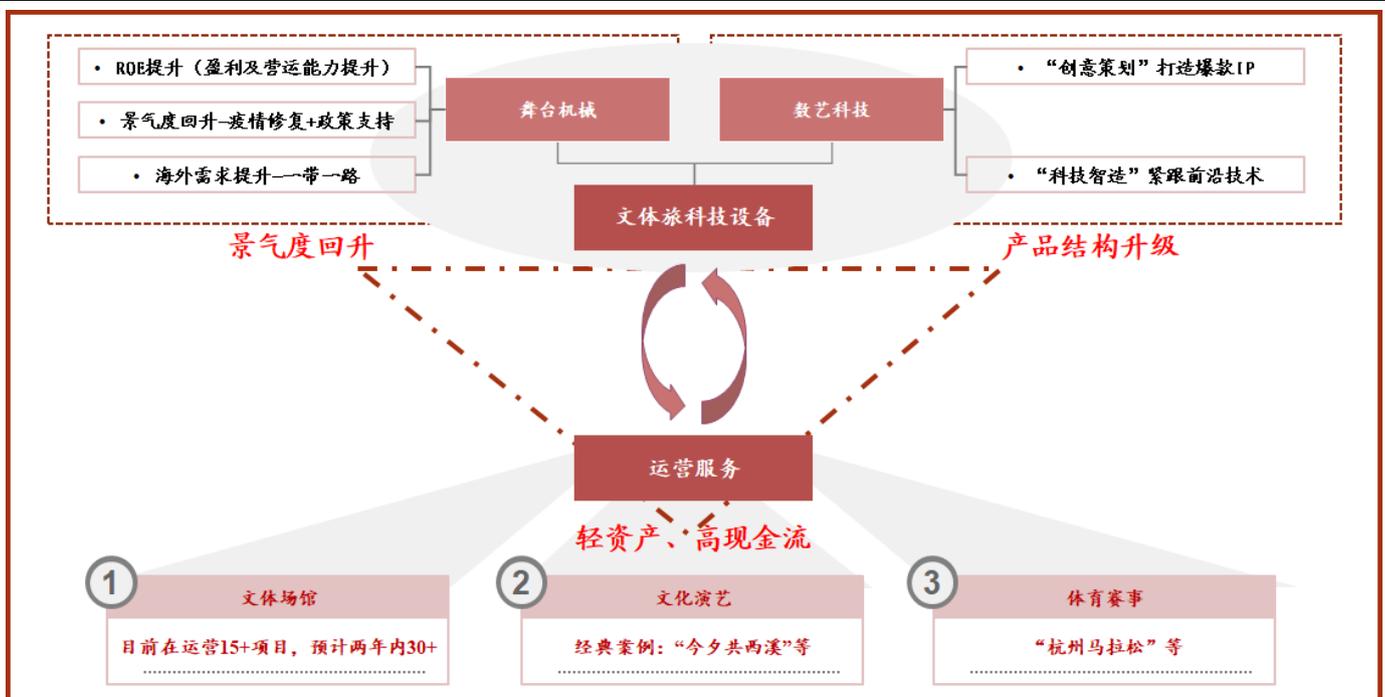
## 附录一：景气度回升+转型运营，业绩估值有望双提升

我们认为 2023 年公司有望迎来业绩修复和估值提升的戴维斯双击机会。

**业绩修复：**我们预计公司 2023 年新增订单、营业收入及 ROE 水平相较 2022 年都将有较大幅度改善：1) 传统主业有望受益政策支持+下游景气度回升带来的新订单增长。2) 人货恢复正常流动后，场馆建设进度加快和施工成本降低，带来的盈利能力和营运能力提升。3) 盈利能力更强的数艺科技业务收入占比有望加速。4) 场馆运营及文旅演出业务受益消费复苏和出行人数恢复，业绩有望大幅改善。5) 海外业务伴随国家“一带一路”走出去战略有望提升。

**估值提升：**公司已由单一的文体旅装备提供商，发展为“文体旅装备”和“文体旅运营服务”双轮驱动的文体旅产业综合方案解决商。文体场馆运营、维保，文旅演出、体育赛事运营等服务性收入占比持续提升。预计 2023 年公司文化场馆运营业务带来的服务性收入占比有望提升至总营收的 5%，毛利润占比提升至整体毛利润的 6%，到 2025 年收入占比持续提升至 12%，毛利润占比提升至 15%。此外公司盈利能力较高的数艺科技业务预计将保持高增长态势，并且新设展览展示团队，进一步布局城市文化数字化体验空间业务。预计 2023 年公司数艺科技业务营收占比有望提升至总营收的 16%，毛利润占比提升至整体毛利润的 21%，到 2025 年收入占比持续提升至 18%，毛利润占比提升至 22%。

图1：集文体旅科技装备与运营服务为一体，业绩估值有望双提升



资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4220	5079	5514	6243
现金	1190	2337	2439	2598
交易性金融资产	414	0	0	0
应收账款	1578	1436	1763	2239
其它应收款	58	67	78	94
预付账款	54	52	62	74
存货	310	557	448	582
其他	616	630	723	657
<b>非流动资产</b>	2898	2004	2297	2510
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	6	7	6	6
固定资产	279	302	325	365
无形资产	145	149	144	141
在建工程	176	187	210	237
其他	2292	1360	1612	1760
<b>资产总计</b>	7118	7083	7811	8753
<b>流动负债</b>	2613	2342	2655	3082
短期借款	228	180	213	207
应付款项	1514	1376	1600	1979
预收账款	0	0	0	0
其他	870	786	842	896
<b>非流动负债</b>	1848	1814	1823	1828
长期借款	1246	1246	1246	1246
其他	602	568	577	582
<b>负债合计</b>	4461	4156	4478	4911
少数股东权益	44	41	36	28
归属母公司股东权	2614	2887	3297	3815
<b>负债和股东权益</b>	7118	7083	7811	8753

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(358)	982	269	387
净利润	383	291	475	581
折旧摊销	43	23	26	28
财务费用	26	90	80	79
投资损失	(12)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	1231	(494)	(145)	151
其它	(2029)	1083	(155)	(442)
<b>投资活动现金流</b>	(286)	376	(64)	(80)
资本支出	(150)	(49)	(62)	(87)
长期投资	3	12	(9)	2
其他	(139)	412	8	5
<b>筹资活动现金流</b>	949	(211)	(103)	(149)
短期借款	(3)	(48)	33	(6)
长期借款	1009	0	0	0
其他	(57)	(163)	(136)	(143)
<b>现金净增加额</b>	305	1147	102	158

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2959	2850	3538	4326
营业成本	2058	2021	2360	2835
营业税金及附加	19	21	25	30
营业费用	91	120	159	212
管理费用	165	185	248	329
研发费用	125	125	152	182
财务费用	26	90	80	79
资产减值损失	41	(31)	(24)	(6)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	12	11	11	11
其他经营收益	13	13	12	13
<b>营业利润</b>	460	344	563	691
营业外收支	(3)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	457	343	561	688
所得税	74	51	87	107
<b>净利润</b>	383	291	475	581
少数股东损益	(8)	(3)	(5)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	391	294	480	589
EBITDA	569	455	666	795
EPS (最新摊薄)	0.96	0.72	1.17	1.44

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.91%	-3.68%	24.16%	22.26%
营业利润	25.41%	-25.13%	63.59%	22.62%
归属母公司净利润	24.61%	-24.85%	63.35%	22.81%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.43%	29.07%	33.30%	34.47%
净利率	12.95%	10.21%	13.41%	13.44%
ROE	15.70%	10.52%	15.33%	16.42%
ROIC	10.59%	8.45%	11.30%	12.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.67%	58.67%	57.33%	56.10%
净负债比率	34.13%	34.79%	33.15%	30.23%
流动比率	1.62	2.17	2.08	2.03
速动比率	1.50	1.93	1.91	1.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.40	0.48	0.52
应收账款周转率	2.28	1.94	2.30	2.26
应付账款周转率	1.86	1.67	1.87	1.87
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.96	0.72	1.17	1.44
每股经营现金	-0.87	2.40	0.66	0.95
每股净资产	6.39	7.06	8.06	9.33
<b>估值比率</b>				
P/E	15.66	20.84	12.76	10.39
P/B	2.34	2.12	1.86	1.60
EV/EBITDA	9.77	11.60	7.83	6.35

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。S

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>