

大丰实业(603081)

报告日期: 2023年06月20日

签订 2.8 亿海外大单, “一带一路” 沿线业务再突破

——大丰实业点评报告

事件

2023年6月20日, 大丰实业孙公司俄罗斯大丰签订 2.78 亿元海外项目承包合同

投资要点

签订 2.78 亿俄罗斯歌剧院大单, 持续发力 “一带一路” 沿线国家业务

全资孙公司俄罗斯大丰与 O O O "PK Строй" 签订索契天狼星剧院和音乐厅综合体项目承包合同, 合同标的包含舞台机械、灯光、音响、视频以及同声传译等专业系统, 合同总额 32.6 亿卢布 (含税), 折算约合人民币 2.78 亿元。

公司近年来积极参与 “一带一路” 沿线国家重大项目建设: 此次索契项目的签订是公司继俄罗斯乌兰乌德大剧院、哈萨克斯坦和平宫、缅甸国家艺术剧院、阿尔及利亚歌剧院、雅加达文化艺术中心、菲律宾 kingdom 多功能综艺馆、赞比亚国际会议中心等项目的又一突破。目前公司在国际文旅领域已经占据了一定的市场份额, 项目已遍布五大洲 100 多个国家。

亚运会临近公司多项业务有望受益; 中标 1.3 亿大单下游景气度持续回升

亚运会进入 100 天倒计时, 大丰实业作为杭州亚运会官方供应商, 为 36 个亚运场馆提供座椅看台系统、比赛照明系统、比赛扩声系统、LED 显示屏系统、比赛设备集成管理系统等集成解决方案或核心设备。此外大丰艺术团出品的《今宵何溪》《大陆花灯》《春来江水绿如蓝》《五常十八般武艺》四大节目入选杭州亚运会、亚残运会开闭幕式暖场节目资源库, 公司文旅演艺、场馆运营、文体装备等多项业务有望受益亚运盛会。

中标房县西关印象二期 1.3 亿大单, 主业景气持续向好。6月16日, 公司以 1.34 亿元中标房县西关印象二期 (中国·房县诗经城) 诗经大剧院舞台工艺、中心湖面动态雕塑及喷泉投影系统项目 (EPC)。此次中标, 是公司业务模式从文体旅核心装备向文体旅核心装备与数字、艺术、沉浸式展演相结合迭代的阶段性成果, 集中体现了公司软硬结合整体解决方案输出能力。

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。4月人民币贷款增加 7188 亿元, 同比多增 649 亿元。预计基建、制造业等领域资金支持力度较大。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, 公司下游文旅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 m², 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 2023-2025 年营收为 35.3、43.1、53.0 亿元, 同比增长 24%、22%、23%; 归母净利润为 4.8、6.1、7.9 亿元, 同比增长 68%、26%、30%, 对应 PE 为 16、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 2023-2025 年业绩高速增长, 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2842	3529	4313	5296
(+/-) (%)	-4%	24%	22%	23%
归母净利润	287	481	607	791
(+/-) (%)	-27%	68%	26%	30%
每股收益(元)	0.70	1.17	1.48	1.93
P/E	27	16	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

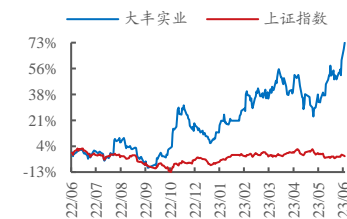
研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.78
总市值(百万元)	7,692.80
总股本(百万股)	409.63

股票走势图



相关报告

- 《亚运会临近多项业务有望受益; 中标上亿大单主业景气向好》 2023.06.18
- 《首届文化强国建设论坛召开, 大丰再获 “全国文化企业 30 强” 提名企业》 2023.06.13
- 《与中国歌剧舞剧院签署战略合作协议, 迈入文旅全面融合新阶段》 2023.05.29

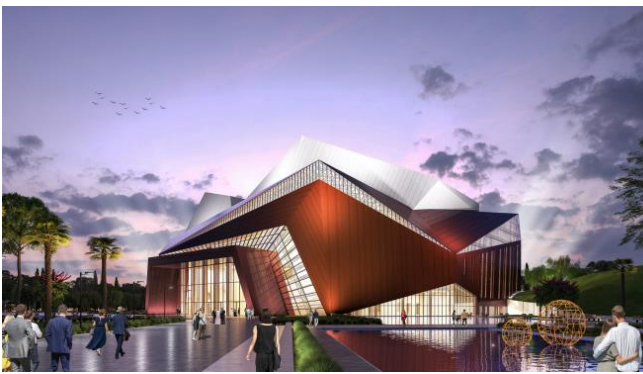
附录一：孙公司俄罗斯大丰签订 2.78 亿元索契项目承包合同，持续发力“一带一路”

索契天狼星剧院和音乐厅综合体属于天狼星教育中心的一部分，是根据俄罗斯联邦总统普京的倡议，由俄罗斯“人才与成功”基金会投资，在索契奥林匹克基础设施的基础上创建的。该中心在俄罗斯联邦教育和科学部、俄罗斯联邦体育部和俄罗斯联邦文化部的支持和协调下，根据基金章程和教育活动许可证开展活动。

近年来，大丰实业积极参与“一带一路”沿线国家重大项目建设，为俄罗斯乌兰乌德大剧院、哈萨克斯坦和平宫、缅甸国家艺术剧院、阿尔及利亚歌剧院、雅加达文化艺术中心、菲律宾 kingdom 多功能综艺馆、赞比亚国际会议中心等项目提供整体集成解决方案，海外市场开拓进程明显加快。凭借品牌优势和技术实力，大丰实业在国际文体旅领域占据了一定的市场份额，项目已遍布五大洲 100 多个国家

索契天狼星剧院和音乐厅综合体包括 1200 座主厅，可用作音乐厅兼剧院，通过一体式返声板及智能舞台的切换，满足古典乐、音乐剧、芭蕾等演出需求。300 座多功能厅是一个黑匣子剧场，用于音乐会、芭蕾舞、歌剧等演出。

图 1：索契天狼星剧院和音乐厅综合体项目效果图



资料来源：大丰实业公众号、浙商证券研究所

图 2：索契天狼星剧院和音乐厅综合体项目主厅效果图



资料来源：大丰实业公众号、浙商证券研究所

附录二：大丰受邀出席杭州第 19 届亚运会倒计时 100 天主题活动，四大节目入选开闭幕式资源库

大丰作为企业代表，受邀出席在杭州电竞中心举办的“等你来 享精彩”杭州第 19 届亚运会倒计时 100 天主题活动。活动现场发布了杭州亚运会奖牌、亚运形象宣传片并唱响了七首全新的亚运会推广歌曲。

在杭州亚运会、亚残运会开闭幕式暖场节目分片遴选活动中，大丰艺术团出品的《今西何溪》《大陆花灯》《春来江水绿如蓝》《五常十八般武艺》四大节目入选杭州亚运会、亚残运会开闭幕式暖场节目资源库，节目以情景剧、舞蹈和武术等表演形式为基础，完美融合江南传统美学和非遗元素，展现了“诗画江南、活力浙江”的魅力与风采。

图 3: 大丰受邀出席杭州第19届亚运会倒计时100天主题活动



资料来源: 大丰实业公众号、浙商证券研究所

图 4: 大丰四大节目入选开闭幕式资源库



资料来源: 大丰实业公众号、浙商证券研究所

附录三: 首届文化强国建设论坛召开, 大丰再获“全国文化企业 30 强”提名企业

6月7日, 首届文化强国建设高峰论坛在深圳开幕, 习近平总书记发来贺信, 代表党中央表示热烈祝贺。主论坛上, 中央政治局委员、中央书记处书记, 中央宣传部部长李书磊宣读了习近平的贺信并发表主旨演讲。

随后由光明日报社和经济日报社发布第十五届“全国文化企业 30 强”。大丰实业董事、副总经理丰嘉隆受邀参加文化强国建设高峰论坛并参加“全国文化企业 30 强”发布会。大丰再获“全国文化企业 30 强”提名企业。

图 5: 文化强国建设高峰论坛



资料来源: 大丰实业公众号、浙商证券研究所

图 6: 大丰再获“全国文化企业30强”提名



资料来源: 大丰实业公众号、浙商证券研究所

附录四：中标深圳大学舞台设备大单，多媒体数字新品亮相第十九届深圳文博会

6月8日，深圳大学艺术综合楼项目签约仪式在文博会上举行。作为深圳大学建校40周年的重要礼物，深圳大学艺术综合楼是迄今为止深圳大学粤海校区功能最齐全、标准最高的建设项目。大丰中标项目内容包含舞台机械、灯光音视频等，中标金额8567万元。该项目交付使用后，不仅能有效增加深圳大学办学空间，扩大音乐、美术、舞蹈等艺术教学、研究的使用空间，还将成为深圳市民文化演出、艺术欣赏的高水平场所。

大丰在文博会上发布了全新产品——大丰多媒体数字孪生控制系统。此次上线的大丰多媒体数字孪生控制系统，通过应用数字孪生技术，是一种基于三维模型渲染数字孪生的多媒体交互制作方法及装置，包括了服务器硬件设备集成。

图 7：深圳大学与大丰实业就深圳大学艺术综合楼项目签约



资料来源：大丰实业公众号、浙商证券研究所

图 8：大丰多媒体数字孪生控制系统重磅发布



资料来源：大丰实业公众号、浙商证券研究所

附录五：杭州金沙湖大剧院正式启用

4月27日上午，杭州金沙湖大剧院召开“正式启用新闻发布会暨演出开票仪式”精彩亮相，全年预排演出和活动超过170场。大剧院于5月1日向市民正式开放，并且将于7月8日由李心草执棒，中国交响乐团倾力演奏拉开首演帷幕，全年预排演出和活动170场以上。

5月26日，金沙湖大剧院迎来又一次重磅合作：中国歌剧舞剧院与浙江大丰实业股份有限公司签署战略合作框架协议。双方将围绕剧目采购、内容孵化、剧场运营等展开战略合作，在延伸产业链、特色文化艺术产业生态圈建设等方面深化合作，助力中国文化艺术产业高质量发展。

图 8：金沙湖大剧院



资料来源：大丰实业公众号、浙商证券研究所

图 10：与中国歌剧舞剧院签署战略合作协议



资料来源：杭州日报、浙商证券研究所

附录六：文体旅新商业战略发布成功举办

近日，大丰文体旅新商业战略发布会在杭州西溪湿地，大丰打造的今夕艺术空间举行。今夕艺术空间为宋韵杭式生活体验基地。为带来沉浸式的宋韵文化体验。

活动现场，大丰正式发布以科技驱动的新商业布局和路线图，通过整合各方资源、协同发展产业链条，聚焦新场景和产业应用融合。在本次发布会上，大丰还举行了文体旅新商业产业研究院筹建启动仪式，此举在推动文体旅产业融合方面具有重要意义。发布会展示了大丰在人工智能等新技术变革背景下的战略布局，彰显了公司紧随全球数字经济大潮、践行国家“文化自信”的决心和能力。

图 11：新商业战略发布及合作伙伴分享



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 12：文体旅新商业产业研究院筹建启动仪式



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

附录七：获得《流浪地球》小说独家授权，进军泛文娱产业链

近日，热门科幻 IP《流浪地球》小说版权正式独家授权公司全资子公司浙江大丰文化有限公司。大丰以实景娱乐、舞台剧、沉浸式演艺等泛娱乐项目作为主要呈现形式，将《流浪地球》搬至线下，为观众打造一场硬核科幻之旅。

基于大丰在文体旅领域的全产业链竞争优势，《流浪地球》牵手大丰文化瞄准泛娱乐市场，力图将人文精神和审美追求融入泛娱乐产品开发中，挖掘细分市场对艺术审美的个性化需求，做到对创作内容精确定制、对传播对象精准滴灌，通过创意和科技传递文化薪火、弘扬人文精神。

图 13：大丰文化牵手《流浪地球》



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 14：大丰文化牵手《流浪地球》



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

附录八：大丰文化多个剧目运营项目开启全国巡演

3月31日下午，舞剧《門》国家大剧院开票暨全国巡演启动发布会在国家大剧院新闻发布厅召开。《門》立足传统、大胆创新，将唐诗、唐画、唐俑、唐坊等唐代文化艺术因子在全剧中融汇、贯穿，以其独特的抒情方式和写意特征，在舞美、服饰、灯光、道具上精心雕琢，尽展大唐风情。将舞蹈、美术、诗歌融为一体，同时又运用当代审美表达方式，以当代视角解析大唐风貌，让观众沉浸其中，一品门里门外的悲欢离合、人间百态。

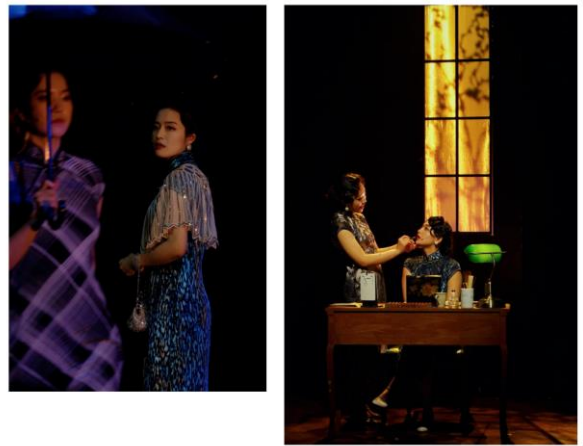
3月31日，大丰文化全国巡演总代理项目——《蝶变》亮相深圳华润万象天地剧场，正式开启原创民国悬疑音乐剧《蝶变》全国巡演的第一站。民国悬疑音乐剧《蝶变》，微博话题1300万阅读次数，大麦评分9.1/豆瓣评分8.2，上海大剧院2轮，25场，场场售罄。

图 15：舞剧《門》全国巡演正式开始



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 16：民国悬疑音乐剧《蝶变》开启全国巡演第一站



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

附录九：公司大型文旅项目《今夕共西溪》，宋韵沉浸大戏焕新回归

3月18日，由大丰策划打造的宋韵沉浸大戏《今夕共西溪》焕新回归，首演爆棚。随着，西溪宋韵演艺获评“宋韵杭式生活体验基地”，项目选段入选杭州亚运会开闭幕式节目资源库，《今夕共西溪》已在百万市民心中留下了温暖的杭州记忆。作为杭州宋韵文化高地，《今夕共西溪》标志鲜明的文化演出在全国范围内具有较大的知名度和影响力。

《今夕共西溪》积极延伸“演艺+”产品链，在演出前增加由剧情延伸的宋韵游园，让游客在看戏之前，提前达到沉浸式的“入其梦、触其行、感其情”。打造多元化运营的“宋韵杭式生活体验基地”，构建一个有文化、有品位、丰富而多样的生活方式形态，促进宋韵杭式生活向参与化、互动化、情景化、趣味化等体验式方向发展。

图 17：《今夕共西溪》



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 18：《今夕共西溪》



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

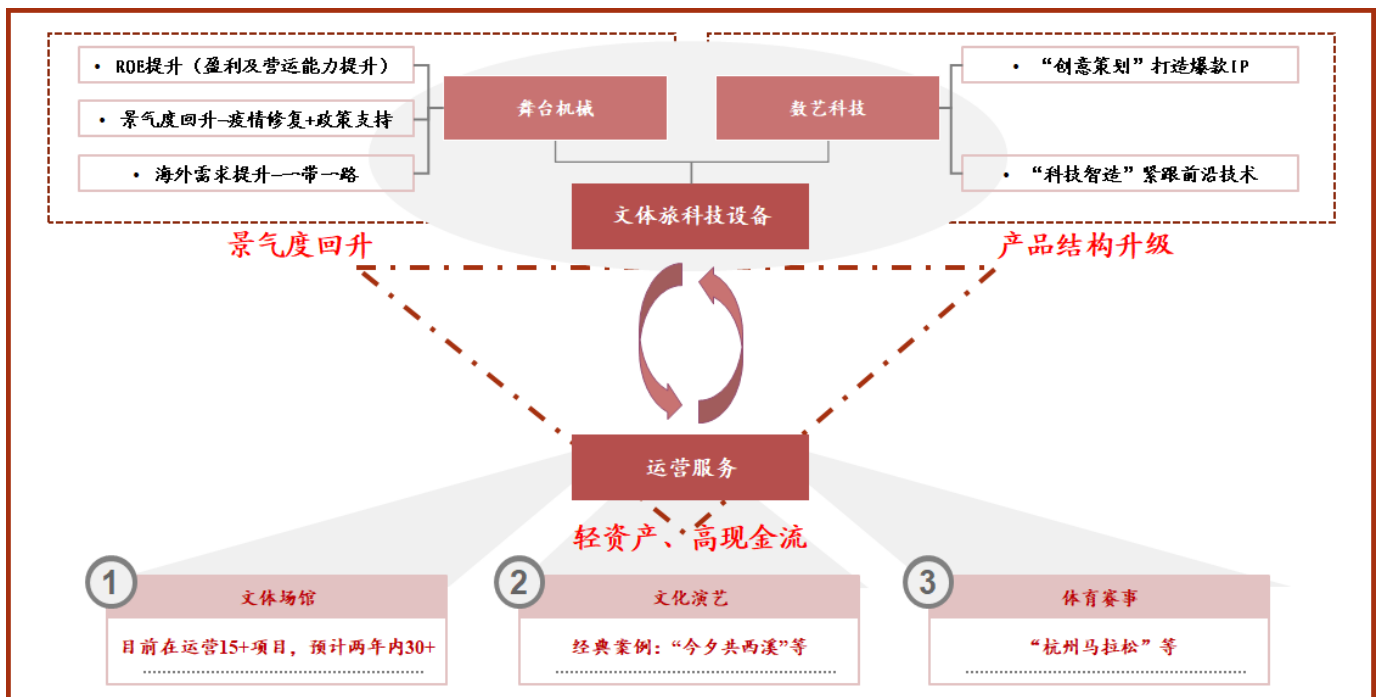
附录十：景气度回升+转型运营，业绩估值有望双提升

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。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。

图 19：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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3931	5143	5741	6807
现金	787	1677	1703	2106
交易性金融资产	254	336	334	335
应收账款	1711	1872	2406	2928
其它应收款	55	73	85	105
预付账款	32	56	64	72
存货	234	330	391	455
其他	858	799	758	805
非流动资产	3728	3022	3468	3648
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	8	7	7	7
固定资产	271	343	435	523
无形资产	140	130	120	110
在建工程	381	405	446	485
其他	2928	2136	2460	2523
资产总计	7659	8165	9210	10455
流动负债	2714	2805	3317	3858
短期借款	352	270	284	302
应付款项	1526	1700	2133	2579
预收账款	0	0	0	0
其他	835	834	901	976
非流动负债	2050	2028	2038	2039
长期借款	1435	1435	1435	1435
其他	616	593	604	604
负债合计	4764	4832	5355	5896
少数股东权益	43	33	19	(1)
归属母公司股东权益	2853	3299	3836	4560
负债和股东权益	7659	8165	9210	10455

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(610)	1387	315	697
净利润	278	472	592	771
折旧摊销	55	27	33	39
财务费用	17	120	111	109
投资损失	(9)	(11)	(10)	(10)
营运资金变动	(439)	(177)	160	(169)
其它	(511)	956	(571)	(42)
投资活动现金流	(60)	(186)	(143)	(147)
资本支出	(197)	(112)	(153)	(154)
长期投资	1	(2)	1	0
其他	136	(73)	9	7
筹资活动现金流	262	(311)	(145)	(147)
短期借款	124	(82)	13	18
长期借款	188	0	0	0
其他	(50)	(229)	(159)	(166)
现金净增加额	(408)	890	26	403

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2842	3529	4313	5296
营业成本	1992	2406	2897	3503
营业税金及附加	17	23	27	33
营业费用	98	120	142	177
管理费用	183	212	254	307
研发费用	129	155	188	228
财务费用	17	120	111	109
资产减值损失	108	(39)	19	55
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	9	11	10	10
其他经营收益	20	15	16	17
营业利润	333	561	705	915
营业外收支	(7)	(3)	(4)	(5)
利润总额	326	558	701	910
所得税	49	86	109	139
净利润	278	472	592	771
少数股东损益	(9)	(9)	(14)	(20)
归属母公司净利润	287	481	607	791
EBITDA	473	703	844	1056
EPS (最新摊薄)	0.70	1.17	1.48	1.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.93%	24.15%	22.21%	22.80%
营业利润	-27.56%	68.55%	25.63%	29.75%
归属母公司净利润	-26.61%	67.72%	26.13%	30.35%
获利能力				
毛利率	29.92%	31.82%	32.83%	33.86%
净利率	9.77%	13.38%	13.74%	14.56%
ROE	10.33%	15.45%	16.89%	18.80%
ROIC	7.46%	11.28%	12.14%	13.49%
偿债能力				
资产负债率	62.20%	59.18%	58.14%	56.39%
净负债比率	39.82%	36.43%	33.42%	30.79%
流动比率	1.45	1.83	1.73	1.76
速动比率	1.36	1.72	1.61	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.45	0.50	0.54
应收账款周转率	1.75	2.02	2.08	2.02
应付账款周转率	1.52	1.70	1.75	1.71
每股指标(元)				
每股收益	0.70	1.17	1.48	1.93
每股经营现金	-1.49	3.39	0.77	1.70
每股净资产	6.96	8.05	9.36	11.13
估值比率				
P/E	26.83	15.99	12.68	9.73
P/B	2.70	2.33	2.01	1.69
EV/EBITDA	12.74	10.65	8.87	6.71

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>