

高规格订单催化不断，获“流浪地球”IP独家线下授权

大丰实业(603081)

评级:	增持	股票代码:	603081
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	19.13/9.87
目标价格:		总市值(亿)	74.22
最新收盘价:	18.12	自由流通市值(亿)	73.20
		自由流通股数(百万)	403.96

▶事件概述

2023年6月，公司中标房县西关印象二期诗经大剧院舞台工艺以及中心湖面动态雕塑及喷泉投影系统项目（EPC），中标价1.34亿元；中标索契天狼星剧院和音乐厅综合体承包项目，合同金额约为2.78亿元。

▶持续中标高规格订单，支撑业绩稳健修复

公司是行业领先的文体产业整体集成方案解决商，业务涵盖了文体科技装备、数字艺术科技、轨道交通等。据中诚信评级，2022年文体科技装备及数字艺术科技项目新签合同额同比分别下降52.17%和61.34%；2023年一季度，文体科技装备新签合同额同比有所回升，2023年6月，公司中标房县西关印象二期诗经大剧院舞台工艺以及中心湖面动态雕塑及喷泉投影系统项目（EPC），中标价1.34亿元；中标索契天狼星剧院和音乐厅综合体承包项目，合同金额约为2.78亿元，新签订单为业绩增长提供良好支撑。

▶杭州亚运官方设备供应商，承揽项目均已交付

据公司公众号，作为杭州亚运会官方供应商，公司为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，同时提供各项亚运场馆及赛事运营管理服务工作。截至2023年6月，公司承揽的亚运场馆项目均已完成研发和交付。

▶子公司获《流浪地球》独家线下授权，持续拓展泛娱乐价值

据公司公众号，2023年4月，子公司大丰文化获独家授权，将深度挖掘《流浪地球》小说改编实景娱乐、舞台剧、沉浸式演艺等泛娱乐项目的衍生价值，实现效益最优和最大化。原著小说《流浪地球》是国内最知名、最出色的经典科幻IP之一，亚洲首位“雨果奖”得主刘慈欣的经典之作，获得中国科幻银河奖特等奖，是国内近年来科幻题材中的上乘之作，拥有良好的市场基础、观众口碑和深厚的IP开发潜力。结合线下出行逐渐修复，文旅行业景气度提升，国民IP线下改编有望提供较大业绩增量。

▶合作新西兰顶尖视觉艺术工作室，数艺科技驱动商业模式持续升级

公司数艺科技业务运用AR、VR、MR、全息、裸眼3D等元宇宙相关前沿技术，提供沉浸式演艺空间、综合艺术景观、虚拟互动体验，近年来业务收入占比持续提升，毛利率显著高于传统设备业务。据公司公众号，公司已经成为新西兰“国宝级”企业-维塔工作室（主攻电影概念设计、世界观架构及实体特效，曾获包括6枚奥斯卡金奖在内的50余项国际大奖）的重要合作伙伴，合作项目包括海口国际免税城等。未来双方将在全球范围内共建产业生态圈、打造数字艺术应用场景、加强产业对接合作，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠产业链。海外顶尖品牌及技术加持下，随着公司内容场景制作及to C文旅运营项目陆续落地，我们预计公司盈利能力将持续改善。

▶投资建议

公司业绩修复较为稳健，持续发力数字艺术科技投入，后续长线催化不断，我们调整盈利预测，预计2023-2025年实现营收33.3/38.3/43.4亿元（此前2023-2024预计36/41亿元），归母净利润4.5/5.1/6.0亿元（此前2023-2024预计5/6亿元），EPS为1.09/1.24/1.46元（此前2023-2024预计1.16/1.39元），对应2022年6月29日18.12元/股收盘价，PE分别为17、15、12倍，我们认为公司当前估值水平较低，维持“增持”评级。

► **风险提示**

国家重大项目执行的风险；市场竞争的风险；下游行业投资增速放缓的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,959	2,842	3,330	3,831	4,343
YoY (%)	17.9%	-3.9%	17.2%	15.1%	13.4%
归母净利润(百万元)	391	287	447	508	597
YoY (%)	24.6%	-26.6%	55.9%	13.5%	17.5%
毛利率 (%)	30.4%	29.9%	31.8%	32.1%	32.1%
每股收益 (元)	0.96	0.69	1.09	1.24	1.46
ROE	15.0%	10.1%	13.6%	13.3%	13.5%
市盈率	18.88	26.26	16.60	14.62	12.44

资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,842	3,330	3,831	4,343	净利润	278	443	503	591
YoY (%)	-3.9%	17.2%	15.1%	13.4%	折旧和摊销	63	34	43	40
营业成本	1,992	2,271	2,600	2,950	营运资金变动	-1,039	135	-134	-157
营业税金及附加	17	22	25	28	经营活动现金流	-610	731	538	593
销售费用	98	100	123	139	资本开支	-169	-131	-131	-31
管理费用	183	183	215	248	投资	78	-50	-50	-50
财务费用	17	66	56	49	投资活动现金流	-60	-181	-179	-78
研发费用	129	133	180	195	股权募资	9	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0	债务募资	375	200	-200	-200
投资收益	9	10	11	13	筹资活动现金流	262	122	-278	-272
营业利润	333	522	592	696	现金净流量	-408	672	81	243
营业外收支	-7	-1	-1	-1					
利润总额	326	521	591	695	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	49	78	89	104	成长能力				
净利润	278	443	503	591	营业收入增长率	-3.9%	17.2%	15.1%	13.4%
归属于母公司净利润	287	447	508	597	净利润增长率	-26.6%	55.9%	13.5%	17.5%
YoY (%)	-26.6%	55.9%	13.5%	17.5%	盈利能力				
每股收益	0.69	1.09	1.24	1.46	毛利率	29.9%	31.8%	32.1%	32.1%
					净利率	9.8%	13.3%	13.1%	13.6%
					总资产收益率 ROA	3.7%	5.4%	5.8%	6.3%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	10.1%	13.6%	13.3%	13.5%
货币资金	787	1,460	1,541	1,784	偿债能力				
预付款项	32	91	91	103	流动比率	1.45	1.67	1.67	1.73
存货	234	373	427	485	速动比率	1.10	1.29	1.28	1.33
其他流动资产	2,877	2,454	2,810	3,191	现金比率	0.29	0.56	0.53	0.56
流动资产合计	3,931	4,378	4,870	5,563	资产负债率	62.2%	59.4%	56.4%	53.3%
长期股权投资	8	8	8	8	经营效率				
固定资产	271	316	403	393	总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.46
无形资产	140	140	140	140	每股指标 (元)				
非流动资产合计	3,728	3,834	3,931	3,931	每股收益	0.69	1.09	1.24	1.46
资产合计	7,659	8,212	8,800	9,494	每股净资产	6.96	8.05	9.29	10.75
短期借款	352	352	352	352	每股经营现金流	-1.49	1.78	1.31	1.45
应付账款及票据	1,526	1,369	1,567	1,778	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	835	903	990	1,083	估值分析				
流动负债合计	2,714	2,624	2,910	3,213	PE	26.26	16.60	14.62	12.44
长期借款	1,435	1,635	1,435	1,235	PB	1.79	2.25	1.95	1.69
其他长期负债	616	616	616	616					
非流动负债合计	2,050	2,250	2,050	1,850					
负债合计	4,764	4,874	4,960	5,063					
股本	410	410	410	410					
少数股东权益	43	38	33	27					
股东权益合计	2,895	3,338	3,841	4,431					
负债和股东权益合计	7,659	8,212	8,800	9,494					

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。