

## 二季度业绩环比改善，中长期关注文体旅转型进展

### 核心观点：

**事件：**1H23 公司实现营业收入 11.3 亿元/同比+1.2%，归母净利 1.2 亿元/同比-10.4%，扣非净利 1.1 亿/同比-13.0%。其中，2Q23 公司实现营收 8.0 亿/同比+21.6%，归母净利 1.0 亿/同比+51.6%，扣非净利 1.0 亿/同比+69.5%。

#### ● 文旅运营增长亮眼，经营性净现金流同比改善

1H23 公司文体装备/数艺科技/轨交设备/其他（主要是文旅运营）收入同比+6%/-25%/-45%/+112%。其中，文体装备业务表现稳健，文旅运营受益于剧院和旅游演艺项目开业实现大幅增长，数艺科技收入同比下滑预计与项目交付时点在同比上错位有关。1H23 公司经营活动现金流量净额为-2.8 亿元，同比改善 1.4 亿元，主要因 PPP 项目进入运营期，所需资金投入减少。预计伴随年底 PPP 项目全部投产，公司 2H23 经营性现金流有望转正。

#### ● 毛利率同比下滑预计受项目结构差异影响，净利率环比改善

公司 1H23 毛利率 26.1%/同比-7.8pct，其中 Q2 毛利率环比-0.1pct。分业务看，文体装备/数艺科技/轨交设备/文旅业务毛利率 25%/36%/16%/34%，同比-8pct/-10pct/-7pct/-2pct，预计主要受 Q1 交付延迟，以及 1H23 订单结构与以往有差异影响。文旅项目中，《今夕共西溪》演艺项目 1H23 亏损约 1000 万元，但考虑该项目于 1Q23 末进入试营业，我们预计 5-6 单月或已实现盈亏平衡。公司费用管控平稳，1H23 销售/管理/财务费用率分别同比-1.2pct/基本持平/-3.2pct，仅研发费用率同比+0.2pct，2Q23 无资产减值+信用减值为 1000 万/同比改善 3500 万。整体看，公司 1H23 净利率为 10.9%，环比+4.7pct，同比-0.7pct。

#### ● 业绩逐季改善趋势有望延续，中长期关注文旅运营项目进展

考虑当前国内文旅市场景气度高，在扩大内需与消费供给侧改革的政策导向下，我们预计公司下游如文化中心、大剧院、旅游演艺等为代表的文商旅项目建设与策划需求有望向好，公司经营改善趋势有望延续。同时，公司已明确文体旅转型升级战略，未来有望依托文体装备科技优势，切入附加值更高的下游文旅运营环节，实现业务结构由 T0 B 向 T0 C 转变。

#### ● 盈利预测与投资建议

预计公司 2023-25 年归母净利各为 4.3 亿元、6.0 亿元、7.5 亿元，对应 PE 各为 14X/10X/8X，公司 2023 年 PE 仍低于浩洋股份（17X）、金马游乐（23X）、锋尚文化（19X），维持“推荐”评级。

**风险提示：**设备及创意类交付进展低于预期；文旅运营项目爬坡进展低于预期；应收账款减值风险。

大丰实业(603081)

推荐 (维持)

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130522070001

### 市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	14.97
股票代码	603081
A 股一年内最高价/最低价(元)	19.13/9.89
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	40,963/40,396
流通 A 股市值(亿元)	60

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**主要财务指标**

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2842.41	3577.66	4214.81	4879.56
收入增长率%	-3.93	25.87	17.81	15.77
归母净利润(百万元)	286.84	426.88	596.20	754.18
利润增速%	-26.61	48.82	39.66	26.50
毛利率%	29.92	30.77	31.85	33.13
摊薄 EPS(元)	0.70	1.04	1.46	1.84
PE	21.38	14.37	10.29	8.13
PB	2.15	1.91	1.61	1.34
PS	2.16	1.71	1.45	1.26

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产</b>	<b>3931.09</b>	<b>4718.72</b>	<b>5764.11</b>	<b>6805.77</b>	营业收入	2842.41	3577.66	4214.81	4879.56
现金	787.21	822.18	1583.16	1587.49	营业成本	1991.86	2476.70	2872.49	3263.19
应收账款	1684.68	1701.68	2417.81	2547.06	营业税金及附加	16.64	17.89	21.07	24.40
其它应收款	54.85	72.47	87.99	96.26	营业费用	97.71	93.02	105.37	107.35
预付账款	32.41	57.70	63.09	66.93	管理费用	182.87	196.77	210.74	243.98
存货	234.16	700.32	182.59	859.06	财务费用	16.77	56.94	58.67	46.30
其他	1137.77	1364.37	1429.47	1648.97	资产减值损失	-12.81	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>3727.90</b>	<b>3829.27</b>	<b>3975.65</b>	<b>4114.39</b>	公允价值变动收益	4.23	0.00	0.00	0.00
长期投资	7.64	7.98	8.42	9.12	投资净收益	9.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	270.53	253.41	247.71	233.32	营业利润	333.03	512.46	715.73	905.37
无形资产	140.07	136.26	132.40	128.18	营业外收入	1.60	0.00	0.00	0.00
其他	3309.65	3431.62	3587.12	3743.76	营业外支出	8.43	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>7658.99</b>	<b>8547.99</b>	<b>9739.76</b>	<b>10920.16</b>	利润总额	326.21	512.46	715.73	905.37
<b>流动负债</b>	<b>2713.89</b>	<b>3229.36</b>	<b>3812.76</b>	<b>4223.60</b>	所得税	48.64	76.87	107.36	135.81
短期借款	352.22	412.90	473.58	555.34	净利润	277.57	435.59	608.37	769.57
应付账款	1354.91	1451.54	1922.45	2018.41	少数股东损益	-9.28	8.71	12.17	15.39
其他	1006.75	1364.92	1416.73	1649.84	归属母公司净利润	286.84	426.88	596.20	754.18
<b>非流动负债</b>	<b>2050.05</b>	<b>2050.05</b>	<b>2050.05</b>	<b>2050.05</b>	EBITDA	412.31	709.52	872.31	1101.59
长期借款	1434.51	1434.51	1434.51	1434.51	EPS (元)	0.70	1.04	1.46	1.84
其他	615.54	615.54	615.54	615.54					
<b>负债合计</b>	<b>4763.93</b>	<b>5279.41</b>	<b>5862.81</b>	<b>6273.64</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	42.51	51.22	63.39	78.78	营业收入	-3.93%	25.87%	17.81%	15.77%
归属母公司股东权益	2852.55	3217.37	3813.56	4567.74	营业利润	-27.56%	53.88%	39.66%	26.50%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7658.99</b>	<b>8547.99</b>	<b>9739.76</b>	<b>10920.16</b>	归属母公司净利润	-26.61%	48.82%	39.66%	26.50%
					毛利率	29.92%	30.77%	31.85%	33.13%
					净利率	10.09%	11.93%	14.15%	15.46%
					ROE	10.06%	13.27%	15.63%	16.51%
					ROIC	5.51%	9.62%	10.65%	12.05%
					资产负债率	62.20%	61.76%	60.19%	57.45%
					净负债比率	164.55%	161.52%	151.22%	135.02%
					流动比率	1.45	1.46	1.51	1.61
					速动比率	1.05	0.91	1.17	1.09
					总资产周转率	0.37	0.42	0.43	0.45
					应收帐款周转率	1.69	2.10	1.74	1.92
					应付帐款周转率	2.10	2.46	2.19	2.42
					每股收益	0.70	1.04	1.46	1.84
					每股经营现金	-1.49	0.64	2.39	0.49
					每股净资产	6.96	7.85	9.31	11.15
					P/E	21.38	14.37	10.29	8.13
					P/B	2.15	1.91	1.61	1.34
					EV/EBITDA	16.54	11.09	8.22	6.58
					P/S	2.16	1.71	1.45	1.26

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**顾熹闽**，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)