

2023年08月30日

## 二季度利润增速超50%，文体旅运营贡献增量

### 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)	63.21
最新收盘价:	15.43	自由流通市值(亿)	62.33
		自由流通股数(百万)	403.96

#### ►事件概述

2023年8月28日晚间，大丰实业披露半年报，公司2023年上半年实现营业收入11.34亿元，较上年同期提升1.25%；实现归属于上市公司股东的净利润1.22亿元，较上年同期下降10.42%。

#### ►二季度利润增速超50%，交付延迟致使毛利率下降

公司Q2单季度实现营业收入8.00亿元，同比增长21.57%，实现归母净利润1.00亿元，同比增长51.64%；扣非净利润9558.97万元，同比增长62.49%。费用率方面，公司上半年销售费率为3.90%，同比去年同期下降1.15pct，管理费用率为7.65%，同比去年同期提升0.01pct，研发费用率为5.62%，同比去年同期上升0.21pct，财务费用率为-2.61%，同比去年同期降低3.19pct，主要是利息收入增加所致。上半年公司整体毛利率26.11%，比去年同期下降7.88pct，其中数艺科技业务毛利率较去年同期下降9.88pct至36.08%，文体装备业务毛利率较去年同期下降7.98pct至24.67%，主要受Q1交付延迟影响。

#### ►在手订单充足，持续中标亿元级大单

公司在手订单充足，根据半年报，截至2023年上半年末，公司已签订合同但未确认收入的订单金额为34.95亿元，同比去年同期增加1.77亿元。公司积极布局“一带一路”，2023年以来新签订单为业绩增长提供良好支撑。2023年6月以来，公司接连中标亿元级项目，包括1.34亿元的房县西关印象二期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及32.6亿卢布（折算约合人民币2.78亿元）的索契天狼星剧院和音乐厅综合体承包项目。

#### ►多个PPP项目进入运营回收阶段，文体旅运营有望贡献增量业绩

2023年上半年，公司多个PPP项目开始进入运营回收阶段，并实现可观业绩。根据半年报，天长大丰、松阳大丰、泌阳丰源、丹江口大丰、平阳大丰分别实现净利润3391.23万元、1684.54万元、832.13万元、727.23万元、666.96万元。公司数艺科技业务持续开拓文体旅运营服务，旗下签约拥有杭州金沙湖大剧院、杭州临平大剧院、义乌文化广场剧院、平阳文化艺术中心等20余个大剧院及泛文体场馆项目。同时从18个国家和地区引进项目，每年主办各类演出超2000场，其中包括中蒙俄国际文化旅游节、李渔国际戏剧节、蓝草生活节、苏溪音乐节等大型公共文体活动。当前国内文旅消费的持续向好，随着公司更多文旅场馆运营项目的落地，我们认为文体旅运营服务有望为公司贡献可观增量业绩。

#### ►投资建议：维持“增持”评级

根据半年报，公司业绩表现整体符合预期，我们维持盈利预测，预计2023-2025年实现营收33.3/38.3/43.4亿元，实现归母净利润4.5/5.1/6.0亿元，EPS为1.09/1.24/1.46元，对应2023年8月29日15.43元/股收盘价，PE分别为14、12、11倍。我们认为公司业绩增长稳健，在手订单充足，估值水平较低，随着数艺科技营收占比的持续提升，公司主营业务估值体系有望获得重构，估值水平存在较大的提升空间（前期拖累估值的PPP项目投入阶段基本结束，进入运营回报阶段，有望贡献增量业绩），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%	13.5%	13.3%	13.5%
市盈率	16.07	22.36	14.14	12.46	10.60

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

分析师: 李钊

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120522010001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	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	136	-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	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	49	78	89	104	<b>成长能力</b>				
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%	<b>盈利能力</b>				
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%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	3.7%	5.4%	5.8%	6.3%
货币资金	787	1,460	1,541	1,784	净资产收益率 ROE	10.1%	13.5%	13.3%	13.5%
预付款项	32	91	91	103	<b>偿债能力</b>				
存货	234	373	427	485	流动比率	1.45	1.67	1.67	1.73
其他流动资产	2,877	2,454	2,810	3,191	速动比率	<b>1.10</b>	<b>1.29</b>	<b>1.28</b>	<b>1.33</b>
流动资产合计	3,931	4,378	4,869	5,563	现金比率	0.29	0.56	0.53	0.56
长期股权投资	8	8	8	8	资产负债率	62.2%	59.4%	56.4%	53.3%
固定资产	271	316	403	393	<b>经营效率</b>				
无形资产	140	140	140	140	总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.46
非流动资产合计	3,728	3,834	3,931	3,931	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,659	8,212	8,800	9,494	每股收益	0.69	1.09	1.24	1.46
短期借款	352	352	352	352	每股净资产	6.96	8.05	9.29	10.75
应付账款及票据	1,526	1,369	1,567	1,778	每股经营现金流	-1.49	1.78	1.31	1.45
其他流动负债	835	903	990	1,083	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,714	2,624	2,910	3,213	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,435	1,635	1,435	1,235	PE	22.36	14.14	12.46	10.60
其他长期负债	616	616	616	616	PB	1.79	1.92	1.66	1.44
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	3,840	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分析师，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，华西证券传媒行业分析师，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。