

大丰实业 (603081.SH) 文旅装备业务如期恢复, 文旅运营和演艺逐步落地

2023年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

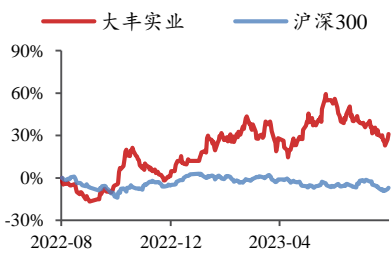
初敏 (分析师)

chumin@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

日期	2023/8/29
当前股价(元)	15.43
一年最高最低(元)	19.13/9.87
总市值(亿元)	63.21
流通市值(亿元)	62.33
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	4.04
近3个月换手率(%)	51.98

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《中标 1.34 亿元重大项目, 软硬实力结合输出能力渐显——公司信息更新报告》-2023.6.18

《打通全产业链, 转型文体旅产业赋能的平台型企业——公司首次覆盖报告》-2023.5.30

● 2023Q2 延期交付逻辑验证, 营收盈利同步高增

2023H1 公司实现营收 11.34 亿元/yoy+1.25%, 归母净利润 1.22 亿元/yoy-10.42%, 业绩整体符合预期。2023Q2 单季订单交付顺利, 实现营收 8 亿元/yoy+21.57%, 归母净利润 1 亿元/yoy+51.64%, 主要系回款改善下信用减值风险释放叠加降本控费持续推进。文体旅转型升级, 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战略明确。预计下半年公司业绩有望延续环比增长, 2024 年数艺科技业务高增长, 但考虑盈利能力爬坡仍需时间, 我们下调盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 4.3/6.04/7.30 亿元, yoy+50%/+40.4%/+20.9%, 对应 EPS 1.05/1.47/1.78 元, 当前股价对应 PE 为 16.7/11.9/9.8 倍, 维持“买入”评级。

● 场馆运营、旅游演艺收入增速亮眼, 装备业务增长稳定

分业务: 2023H1 文体装备/数艺科技/轨交设备/其他业务 (文旅运营+文旅演艺) 实现营收 9.14/ 1.19/ 0.37/ 0.64 亿元, yoy +6.2%/ -26.5%/ -44.8%/+109.9%, 2023H1 公司屡获海内外文体装备亿级大单, 海外一带一路业务拓展顺利, 当前在手订单充足, 场馆运营、旅游演艺收入规模快速增长, 数艺科技下滑上半年交付速度慢+同期基数较高, 全年仍维持 6 亿+收入预期。2023H1 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, 23H2 经营性现金流有望转正。

● 2023H1 新业务投入期盈利能力短期走弱, 看好长期边际改善趋势

毛利端: 2023H1 公司实现毛利率 26.1%/yoy-7.9pct, 2023Q2 单季实现毛利率 26.1%/yoy-8.1pct; 2023H1 净利率 10.7%/yoy-1.4pct, 2023Q2 净利率 12.6%/ yoy -2.5pct, 环比+6.2pct。分业务: 文体装备/数艺科技/轨交设备/文旅业务毛利率 25%/36%/16%/34%, yoy-8pct/-10pct/-7pct/-2pct, 预计主要系 Q1 交付延迟, 文体装备有声装占比较大, 且运营和演艺业务 2023H1 准备费用较高所致。2023H1 《今夕共西溪》演艺项目收入约 1000 万元, 该项目于 2023 年 3 月进入试运营, 预计 5-6 单月有望实现盈亏平衡。费用端: 2023H1 销售/管理/研发/财务费用率为 3.9%/7.6%/5.6%/-2.6%, yoy-1.1%/0%/+0.2%/-3.2%, 销售/财务控费大幅优化。

● 风险提示: 中标不及预期、疫情散发导致出行减少、场馆运营项目拓展受阻等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,959	2,842	3,978	4,840	5,658
YOY(%)	17.9	-3.9	39.9	21.7	16.9
归母净利润(百万元)	391	287	430	604	730
YOY(%)	24.6	-26.6	50.0	40.4	20.9
毛利率(%)	30.4	29.9	31.9	33.2	33.5
净利率(%)	13.2	10.1	10.8	12.5	12.9
ROE(%)	14.4	9.6	13.0	15.7	16.1
EPS(摊薄/元)	0.95	0.70	1.05	1.47	1.78
P/E(倍)	18.4	25.0	16.7	11.9	9.8
P/B(倍)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4220	3931	3569	3704	4636
现金	1190	787	1392	1677	1946
应收票据及应收账款	1578	1711	0	0	0
其他应收款	58	55	103	89	135
预付账款	54	32	89	59	114
存货	310	234	505	378	649
其他流动资产	1030	1112	1480	1502	1793
非流动资产	2898	3728	3629	3906	3923
长期投资	6	8	9	10	12
固定资产	279	271	471	609	718
无形资产	145	140	140	134	128
其他非流动资产	2468	3310	3008	3153	3066
资产总计	7118	7659	7198	7610	8560
流动负债	2613	2714	2353	2488	3224
短期借款	228	352	1111	1229	1882
应付票据及应付账款	1514	1526	0	0	0
其他流动负债	870	835	1242	1259	1342
非流动负债	1848	2050	1588	1335	902
长期借款	1810	2018	1556	1304	870
其他非流动负债	38	32	32	32	32
负债合计	4461	4764	3940	3823	4125
少数股东权益	44	43	36	25	10
股本	409	410	410	410	410
资本公积	525	549	549	549	549
留存收益	1603	1808	2145	2617	3182
归属母公司股东权益	2614	2853	3221	3762	4425
负债和股东权益	7118	7659	7198	7610	8560

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-358	-610	153	797	288
净利润	383	278	424	593	715
折旧摊销	43	55	52	74	94
财务费用	26	17	57	55	55
投资损失	-12	-9	-11	-11	-11
营运资金变动	-846	-1059	-406	40	-619
其他经营现金流	48	109	37	45	54
投资活动现金流	-286	-60	-20	-298	-118
资本支出	238	169	258	197	186
长期投资	-77	78	-1	-1	-1
其他投资现金流	28	31	239	-99	70
筹资活动现金流	949	262	-339	-332	-554
短期借款	-3	124	758	118	653
长期借款	1031	208	-462	-252	-434
普通股增加	7	1	0	0	0
资本公积增加	42	24	0	0	0
其他筹资现金流	-128	-94	-635	-198	-773
现金净增加额	305	-408	-206	167	-384

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2959	2842	3978	4840	5658
营业成本	2058	1992	2709	3234	3761
营业税金及附加	19	17	28	35	41
营业费用	91	98	204	248	290
管理费用	165	183	290	353	413
研发费用	125	129	180	219	256
财务费用	26	17	57	55	55
资产减值损失	3	-13	0	-23	-26
其他收益	13	20	15	15	16
公允价值变动收益	1	4	3	3	3
投资净收益	12	9	11	11	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	460	333	498	698	841
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	4	8	0	0	0
利润总额	457	326	498	698	841
所得税	74	49	75	105	126
净利润	383	278	424	593	715
少数股东损益	-8	-9	-6	-11	-16
归属母公司净利润	391	287	430	604	730
EBITDA	587	499	627	851	1018
EPS(元)	0.95	0.70	1.05	1.47	1.78

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.9	-3.9	39.9	21.7	16.9
营业利润(%)	25.4	-27.6	49.7	40.0	20.4
归属于母公司净利润(%)	24.6	-26.6	50.0	40.4	20.9
获利能力					
毛利率(%)	30.4	29.9	31.9	33.2	33.5
净利率(%)	13.2	10.1	10.8	12.5	12.9
ROE(%)	14.4	9.6	13.0	15.7	16.1
ROIC(%)	9.7	7.1	7.8	9.8	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.7	62.2	54.7	50.2	48.2
净负债比率(%)	34.3	58.8	51.8	34.5	28.4
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.5	1.3	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	2.3	1.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.9	1.5	4.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.70	1.05	1.47	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.87	-1.49	0.37	1.95	0.70
每股净资产(最新摊薄)	6.09	6.67	7.57	8.89	10.51
估值比率					
P/E	18.4	25.0	16.7	11.9	9.8
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.1	17.4	13.7	9.7	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn