

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.23
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 4.04
总市值/流通市值(亿元)	54 / 53
52周内最高/最低价	18.78 / 9.89
资产负债率(%)	62.2%
市盈率	19.17
第一大股东	丰华

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 傅昌鑫
SAC 登记编号: S1340123050006
Email: fuchangxin@cnpsec.com

大丰实业(603081)

股份回购彰显信心，坚定多元化战略不动摇

● 事件

公司拟将通过集中竞价交易方式以自有资金回购股份。2023 年 9 月 20 日，公司审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》，基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期价值的认可，维护广大投资者的利益，增强投资者的信心，计划将使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分股份，将其用于转换公司可转债。

● 投资要点

股权回购彰显信心，推动股价回归内在价值。公司拟回购资金 1000-2000 万元，对应回购股数为 44.44-88.88 万股，占公司总股本 0.11%-0.22%，回购价格不超过 22.5 元/股。回购股份将用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，并在股份回购实施结果后三年内转让。此举有利于稳定公司股价，并推动其向长期内在价值合理回归。

Q2 业绩表现亮眼，文体科技装备业务持续发力。2023H1 公司实现营业收入 11.34 亿元，同比+1.25%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比-10.42%，实现归母扣非净利润 1.12 亿元，同比-13.02%。单看 2023Q2 业绩情况，公司实现营业收入 8 亿元，同比+21.57%，实现归母净利润 1 亿元，同比+51.64%，实现归母扣非净利润 0.96 亿元，同比+62.49%。分业务来看，2023H1 公司文体装备/数艺科技/轨交装备业务分别实现营收 9.14、1.19、0.37 亿元，同比分别+6.21%/-26.49%/-44.75%。文体装备业务在手及新签订单持续兑现收入增长，数艺科技业务有所下滑主要系上半年交付进度缓慢+去年同期高基数。公司上半年成功中标多项文体装备上亿大单（房县项目、索契音乐厅项目、深圳大学艺术综合楼项目等），海外“一带一路”业务不断拓展，未来业绩有望持续增长。

盈利能力短期承压，业务转型有望迎来边际改善。2023H1 公司毛利率与净利率水平分别为 26.11%和 10.90%，同比-7.88pct/-0.76pct，毛利率水平主要受阶段性用工成本提升所累。期间费用率为 14.56%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.90%/7.65%/5.62%/-2.61%，其中财务费用大幅下降为当期利息收入增加所致。单 Q2 毛利率为 26.05%，环比基本持平，但净利率为 12.89%，环比+6.75pct，主要系公司凭借文体装备主业优势，不断转型进军利润率更高的场馆运营、文旅演艺等业务。未来公司仍将延续从高端智造向内容创意和运营服务延伸的产业创新升级转变之路，构建文体旅智能商业生态系统的文化平台。

重申核心投资逻辑：文体装备主业稳定增长并逐步打通文体旅全产业链，数艺科技业务受益于产业数字化趋势。由于前期短期影响，2022 年业绩有所下滑，但 2023H1 已恢复稳定增长。主业短期来看，

放开后文体设施需求提升，各地开工加快，新增招标项目数量有望高增。中长期来看，政策支持文化产业赋能乡村振兴，文体设施需求下沉，全国十四五期间文体设施总投资规模有望高企。不仅如此，公司积极推进装备制造商向文体旅产业集成解决方案提供商的转变，横向从文体行业延伸到旅游板块，顺应行业数字化变革及消费升级趋势，纵向由场馆设计和装备集成向内容策划和运营全产业链延伸。基于横纵向的良好协同及产业经验，拓展业务空间有望迎来陆续释放。同时，旅游业需求持续回暖，加之数字化旅游和演艺形态逐渐兴起，旅游行业对于数字化装备和内容策划需求有望保持高速增长，市场空间广阔，公司数艺科技业务有望充分受益于文体旅行业数字化趋势。

公司深耕装备主业，积极进行文体旅全领域、全产业链的延伸拓展，有望充分受益于文体旅行业复苏和政策驱动下长期景气度回升，长期成长空间广阔。我们预计，公司 2023-2025 年营业收入为 38.25 亿、48.27 亿、60.46 亿，同比增速分别为 34.58%/26.19%/25.24%，实现归母净利润 4.82 亿、6.64 亿、9.05 亿，同比增速分别为 67.97%/37.84%/36.32%，对应 PE 分别为 11.25x/8.16x/5.99x，维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

新业务成长不及预期风险；快速成长带来的管理风险；原材料价格波动风险；政策变动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2842	3825	4827	6046
增长率(%)	-3.93	34.58	26.19	25.24
EBITDA（百万元）	412.31	717.51	946.36	1228.35
归属母公司净利润（百万元）	286.84	481.81	664.14	905.34
增长率(%)	-26.61	67.97	37.84	36.32
EPS(元/股)	0.70	1.18	1.62	2.21
市盈率（P/E）	18.89	11.25	8.16	5.99
市净率（P/B）	1.90	1.65	1.37	1.12
EV/EBITDA	16.54	10.98	8.13	5.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2842	3825	4827	6046	营业收入	-3.9%	34.6%	26.2%	25.2%
营业成本	1992	2591	3239	4018	营业利润	-27.6%	68.1%	37.7%	36.1%
税金及附加	17	23	28	34	归属于母公司净利润	-26.6%	68.0%	37.8%	36.3%
销售费用	98	122	152	187	获利能力				
管理费用	183	222	270	333	毛利率	29.9%	32.3%	32.9%	33.5%
研发费用	129	172	217	272	净利率	10.1%	12.6%	13.8%	15.0%
财务费用	17	104	114	109	ROE	10.1%	14.7%	16.8%	18.7%
资产减值损失	-13	-12	-15	-18	ROIC	5.5%	9.8%	11.9%	13.7%
营业利润	333	560	771	1049	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	62.2%	58.3%	56.2%	53.9%
营业外支出	8	6	6	7	流动比率	1.45	1.39	1.51	1.66
利润总额	326	556	766	1044	营运能力				
所得税	49	83	115	157	应收账款周转率	1.75	2.15	2.27	2.27
净利润	278	472	651	888	存货周转率	10.46	14.01	13.14	12.92
归母净利润	287	482	664	905	总资产周转率	0.38	0.49	0.57	0.62
每股收益(元)	0.70	1.18	1.62	2.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.70	1.18	1.62	2.21
货币资金	787	-57	60	454	每股净资产	6.96	8.00	9.62	11.83
交易性金融资产	254	254	254	254	估值比率				
应收票据及应收账款	1711	1906	2416	3010	PE	18.89	11.25	8.16	5.99
预付款项	32	52	65	80	PB	1.90	1.65	1.37	1.12
存货	234	312	423	513	现金流量表				
流动资产合计	3931	3584	4595	5999	净利润	278	472	651	888
固定资产	271	386	490	577	折旧和摊销	63	57	67	75
在建工程	381	399	393	370	营运资本变动	-1039	-588	-448	-490
无形资产	140	135	130	125	其他	88	166	178	189
非流动资产合计	3728	4364	4455	4512	经营活动现金流净额	-610	108	447	662
资产总计	7659	7948	9050	10510	资本开支	-169	-186	-161	-137
短期借款	352	252	182	142	其他	109	-495	14	18
应付票据及应付账款	1526	1677	2111	2619	投资活动现金流净额	-60	-681	-147	-118
其他流动负债	835	658	743	849	股权融资	9	4	0	0
流动负债合计	2714	2587	3037	3610	债务融资	375	-98	-70	-40
其他	2050	2051	2051	2051	其他	-122	-178	-113	-110
非流动负债合计	2050	2051	2051	2051	筹资活动现金流净额	262	-273	-183	-150
负债合计	4764	4638	5088	5661	现金及现金等价物净增加额	-408	-844	117	393
股本	410	410	410	410					
资本公积金	549	553	553	553					
未分配利润	1595	1944	2509	3278					
少数股东权益	43	33	20	2					
其他	298	370	470	606					
所有者权益合计	2895	3311	3962	4849					
负债和所有者权益总计	7659	7948	9050	10510					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048