

## 大丰实业 (603081.SH) 2023 年业绩短期承压, 2024Q1 利润端明显改善

2024 年 04 月 29 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	2024/4/26
当前股价(元)	10.01
一年最高最低(元)	19.13/7.62
总市值(亿元)	40.95
流通市值(亿元)	40.63
总股本(亿股)	4.09
流通股本(亿股)	4.06
近 3 个月换手率(%)	82.42

### ● 2023 年项目交付拖累业绩, 2024Q1 收入承压利润上行

2023 年公司实现营收 19.38 亿元/yoy-31.8%, 归母净利润 1.01 亿元/yoy-64.8%, 收入端明显下降主要系部分项目交付进度、土建开工率不及预期, 同时部分项目毛利率降幅较大, 且新业务拓展费用投入加大进一步拖累利润表现。2024Q1 实现营收 2.9 亿元/yoy-13.14%, 归母净利润 0.34 亿元/yoy+58.77%。公司积极转型内容运营, 文体旅一体化协同发展, 主业提质增效+新业务起量驱动下, 后续业绩有望逐步改善。我们下调 2024-2025 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 1.86/2.37/2.99 亿元, yoy+83.8%/+27.5%/+26.2%, 对应 EPS 为 0.45/0.58/0.73 元, 当前股价对应 PE 为 22.1/17.3/13.7 倍, 维持“买入”评级。

### ● 深耕数字文旅领域, 内容运营转型成果斐然

分业务: 2023 年文体装备/数艺科技/轨道交通/文旅运营收入分别为 13.87/2.3/1.06/1.82 亿元, yoy-36.35%/-42.72%/-32.06%/+125.74%。各项业务毛利率分别为 23.45%/34.84%/5.06%/27.23%, yoy-5.66/-2.13/-20.94/+13.27pct, 轨道交通盈利能力大幅下滑系观光车产品开发试制费用增加所致。ToC 端文体旅业务增速表现亮眼, 2023 年公司在运营场馆增至 13 个, 优质剧目引进和自主创作能力已获充分验证;《今夕共西溪》阶段性观演人数实现突破性增长, 并成功实现异地复制, 自身模式降本+行业运营前置趋势下, 内容运营第二曲线已初步成型。2023 年经营净现金流同比+7.79 亿元, 主因 PPP 项目进入运营期(丹江口/平遥项目各产生正向收益近 1200 万元), 且公司主动加强各项目款项回收所致。

### ● 2023Q1 盈利能力大幅回暖, 基本面有望逐季改善

2023 年毛利率 25%/yoy-4.9pct, 对应净利率 5.21%/yoy-4.88pct。2024Q1 毛利率为 37%/yoy+10.8pct, 大幅回暖且创历史单季峰值, 或系高毛利新业务占比提升所致, 销售/管理/财务费用率 11.6%/18.9%/10.2%, yoy+5.5/+5.9/+0.5pct, 综合影响下净利率 11.7%/yoy+5.3pct。截至 2023 年底公司未履约合同金额 27.43 亿元, 根据公开信息, 2024 年至今公司中标多个大额文体+文旅集成项目, 在手订单整体维持较高水位。我们认为, 公司传统主业或长期受益于文体旅设备更新政策, 叠加公司主动调整压缩高风险项目, 加强客户回款能力、信用水平、项目执行等风险因素评估, 项目质量有望进一步提升, 看好盈利端长期边际改善趋势。

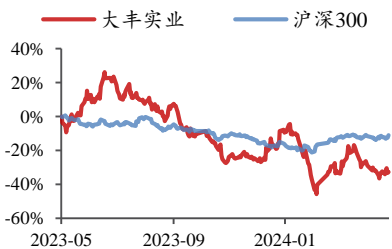
● **风险提示:** 中标不及预期、项目交付进度不及预期、场馆运营项目拓展受阻等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,842	1,938	2,323	2,671	2,996
YOY(%)	-3.9	-31.8	19.9	15.0	12.1
归母净利润(百万元)	287	101	186	237	299
YOY(%)	-26.6	-64.8	83.8	27.5	26.2
毛利率(%)	29.9	25.0	29.2	30.0	31.0
净利率(%)	10.1	5.2	8.0	8.9	10.0
ROE(%)	9.6	3.3	5.9	7.1	8.4
EPS(摊薄/元)	0.70	0.25	0.45	0.58	0.73
P/E(倍)	14.3	40.5	22.1	17.3	13.7
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《文旅装备业务如期恢复, 文旅运营和演艺逐步落地——公司信息更新报告》-2023.8.30

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3931	3707	3628	4938	4824
现金	787	817	980	1127	1264
应收票据及应收账款	1711	1549	875	2142	1487
其他应收款	55	40	74	57	90
预付账款	32	43	47	57	60
存货	234	220	294	291	356
其他流动资产	1112	1037	1358	1263	1568
<b>非流动资产</b>	3728	4192	4275	4328	4360
长期投资	8	12	17	22	28
固定资产	271	564	597	623	643
无形资产	140	135	132	124	116
其他非流动资产	3310	3482	3529	3559	3573
<b>资产总计</b>	7659	7900	7904	9266	9184
<b>流动负债</b>	2714	2859	3044	4620	4704
短期借款	352	387	1095	1318	2215
应付票据及应付账款	1526	1625	765	2113	1257
其他流动负债	835	847	1184	1189	1233
<b>非流动负债</b>	2050	2096	1729	1331	915
长期借款	2018	2061	1695	1296	880
其他非流动负债	32	35	35	35	35
<b>负债合计</b>	4764	4955	4774	5951	5619
少数股东权益	43	50	49	49	49
股本	410	410	410	410	410
资本公积	549	546	546	546	546
留存收益	1808	1848	2004	2207	2467
<b>归属母公司股东权益</b>	2853	2895	3080	3266	3516
<b>负债和股东权益</b>	7659	7900	7904	9266	9184

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-610	169	-276	540	-139
净利润	278	96	185	236	299
折旧摊销	55	76	90	104	119
财务费用	17	-103	30	25	20
投资损失	-9	-4	-6	-7	-7
营运资金变动	-1059	66	-592	134	-626
其他经营现金流	109	37	17	46	56
<b>投资活动现金流</b>	-60	-81	-164	-147	-140
资本支出	169	241	168	151	145
长期投资	78	140	-5	-6	-6
其他投资现金流	31	19	9	10	11
<b>筹资活动现金流</b>	262	-82	-106	-469	-481
短期借款	124	35	708	223	897
长期借款	208	43	-367	-399	-416
普通股增加	1	-0	0	0	0
资本公积增加	24	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-94	-157	-447	-293	-962
<b>现金净增加额</b>	-408	6	-546	-76	-760

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2842	1938	2323	2671	2996
营业成本	1992	1453	1644	1870	2067
营业税金及附加	17	17	18	18	18
营业费用	98	111	110	120	130
管理费用	183	218	200	210	240
研发费用	129	112	110	125	130
财务费用	17	-103	30	25	20
资产减值损失	-13	9	2	-2	-4
其他收益	20	19	19	19	19
公允价值变动收益	4	3	3	4	4
投资净收益	9	4	6	7	7
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	333	109	221	281	357
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	8	4	5	4	3
<b>利润总额</b>	326	106	218	278	355
所得税	48	10	33	42	57
<b>净利润</b>	278	96	185	236	299
少数股东损益	-9	-5	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	287	101	186	237	299
EBITDA	512	318	404	489	598
EPS(元)	0.70	0.25	0.45	0.58	0.73

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.9	-31.8	19.9	15.0	12.1
营业利润(%)	-27.6	-67.2	102.7	26.7	27.2
归属于母公司净利润(%)	-26.6	-64.8	83.8	27.5	26.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.9	25.0	29.2	30.0	31.0
净利率(%)	10.1	5.2	8.0	8.9	10.0
ROE(%)	9.6	3.3	5.9	7.1	8.4
ROIC(%)	7.3	4.0	4.2	5.2	5.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.2	62.7	60.4	64.2	61.2
净负债比率(%)	58.8	60.3	71.8	58.2	63.9
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.8	1.2	1.9	1.8	1.7
应付账款周转率	1.5	1.1	1.6	1.5	1.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.25	0.45	0.58	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.49	0.41	-0.68	1.32	-0.34
每股净资产(最新摊薄)	6.68	6.79	7.24	7.69	8.30
<b>估值比率</b>					
P/E	14.3	40.5	22.1	17.3	13.7
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.9	18.2	15.5	12.2	10.5

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