

大丰实业（603081.SH）

文体旅运营迈过爬坡期，在手订单有望支撑重回增长

2025 年 05 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

初敏（分析师）

叶彬慧（联系人）

chumin@kysec.cn

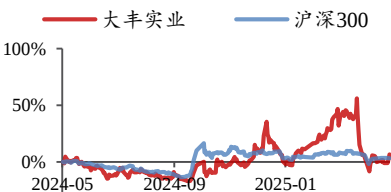
yebinhui@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790124070053

日期	2025/4/30
当前股价(元)	11.28
一年最高最低(元)	16.54/8.72
总市值(亿元)	49.24
流通市值(亿元)	48.89
总股本(亿股)	4.37
流通股本(亿股)	4.33
近 3 个月换手率(%)	239.61

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入端逐季边际改善，实控人增持彰显信心——公司信息更新报告》
-2024.10.31

《2024H1 传统主业承压，文旅运营转型显效——公司信息更新报告》
-2024.9.3

● 2024Q4 项目交付顺利，基本面逐步企稳改善

2024 年公司实现收入 18.43 亿元/yoy-4.9%，归母净利润 0.65 亿元/yoy-36%，其中 2024Q4 实现收入 6.76 亿元/yoy+191%，归母净利润 0.12 亿元/yoy-152。2024 年地方财政支出承压，导致部分工建项目交付进度不及预期和信用减值大幅增加，叠加费用端投放加大，进一步拖累表观业绩兑现；公司主动压减高风险项目，优化订单结构，收入端呈现逐季恢复态势。2025Q1 公司收入 2.9 亿元/同比基本持平，归母净利润 0.33 亿元/yoy-3.37%。考虑到公司传统主业承压，且费用端有所扩张，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.25/1.90/2.57 亿元（前值为 2.04/2.50 亿元），yoy+93.2%/+52.4%/+35.1%，对应 EPS 0.29/0.44/0.59 元，当前股价对应 PE 为 39.4/25.9/19.2 倍，公司加速文旅运营转型，看好低基数下业绩修复，维持“买入”评级。

● 文体旅运营爬坡期平稳过渡，经营现金流显著回暖

分业务看，2024 年文体装备/数艺科技/轨道交通/文旅运营业务分别实现收入 10.72/ 2.72/2.12/2.62 亿元，yoy-22.72%/+18.14%/+99.95%/+44.26%，公司持续推进“创新科技+运营赋能”全产业链经营模式，文体旅运营转型硕果累累，截至 2024 年底累计文体旅综合体运营项目达 20 余个，其中宋韵文化演艺 IP《今夕》系列已在湖州、天津实现异地复制。2024 年公司各业务毛利率分别为 32.3%/40.8%/19%/40.9%，yoy+8.9/+6.0/+13.9/+13.7pct，项目质量实现大幅提升，C 端业务顺利跨过培育期，有望贡献稳定可观利润增量。费用端高举高打，2024 年销售 / 管理 / 研发费用 yoy+20%/+13.1%/-6.78%，对应费用率 yoy+1.5/+2.1/-0.1pct，2025Q1 三项费用率 yoy+1.4/+2.1/-3.1pct，员工薪酬/营销支出显著增加以支撑主业扩张。2025Q1 期内经营活动现金流净额达 0.45 亿元/yoy+416%，应收账款及票据同比小幅降低，在资金回笼和运营效率上有所改善。

● 在手订单充足支撑业绩增长，拓展文旅机器人场景应用

2024H2 至今公司公告中标海南省艺术中心、天津东丽湖实景演艺项目等 10 个大额文体旅集成服务项目，累计订单金额 8.04 亿元，占 2024 年收入比重约 44%，带动 2025Q1 合同负债达 4.68 亿元/yoy+65%。同时公司积极探索新业务边界，4 月与智元机器人成立合资公司（公司持股 85%），从事，有匹配文娱体商场景需求的人形机器人开发项目并实现商业化落地，有望贡献新增长极。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,938	1,843	2,170	2,476	2,759
YOY(%)	-31.8	-4.9	17.8	14.1	11.4
归母净利润(百万元)	101	65	125	190	257
YOY(%)	-64.8	-36.0	93.2	52.4	35.1
毛利率(%)	25.0	33.4	32.4	33.0	33.1
净利率(%)	5.2	3.5	5.8	7.7	9.3
ROE(%)	3.3	2.1	3.9	5.9	7.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.15	0.29	0.44	0.59
P/E(倍)	48.8	76.2	39.4	25.9	19.2
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3707	3783	3865	5082	4996
现金	817	743	875	998	1112
应收票据及应收账款	1549	1540	1190	2285	1805
其他应收款	40	35	53	47	65
预付账款	43	60	62	78	78
存货	220	269	316	346	389
其他流动资产	1037	1136	1369	1328	1547
非流动资产	4192	4164	4225	4271	4292
长期投资	12	11	12	13	15
固定资产	564	634	644	657	667
无形资产	135	145	137	130	123
其他非流动资产	3482	3374	3432	3472	3487
资产总计	7900	7947	8090	9353	9287
流动负债	2859	3295	3624	5064	5119
短期借款	387	137	1299	1776	2160
应付票据及应付账款	1625	1457	1079	2086	1668
其他流动负债	847	1701	1246	1202	1291
非流动负债	2096	1736	1430	1107	763
长期借款	2061	1704	1397	1075	730
其他非流动负债	35	32	32	32	32
负债合计	4955	5031	5054	6171	5882
少数股东权益	50	47	42	38	35
股本	410	409	409	409	409
资本公积	546	544	544	544	544
留存收益	1848	1892	1993	2153	2375
归属母公司股东权益	2895	2870	2994	3144	3370
负债和股东权益	7900	7947	8090	9353	9287

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169	105	-67	121	212
净利润	96	62	120	186	254
折旧摊销	76	86	92	104	116
财务费用	-103	-51	-30	-25	-20
投资损失	-4	-15	-10	-9	-9
营运资金变动	66	-49	-290	-177	-152
其他经营现金流	37	73	51	42	23
投资活动现金流	-81	-106	-144	-143	-130
资本支出	241	109	152	149	134
长期投资	140	-45	-1	-1	-2
其他投资现金流	19	49	9	8	6
筹资活动现金流	-82	-51	-819	-331	-352
短期借款	35	-250	1162	476	385
长期借款	43	-358	-306	-322	-345
普通股增加	-0	-1	0	0	0
资本公积增加	-3	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-157	560	-1674	-486	-393
现金净增加额	6	-51	-1030	-353	-271

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1938	1843	2170	2476	2759
营业成本	1453	1228	1467	1660	1845
营业税金及附加	17	20	20	20	20
营业费用	111	133	150	160	165
管理费用	218	247	260	265	270
研发费用	112	104	120	130	140
财务费用	-103	-51	-30	-25	-20
资产减值损失	9	7	2	-2	-4
其他收益	19	18	19	19	19
公允价值变动收益	3	-13	-1	-2	-3
投资净收益	4	15	10	9	9
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	109	91	163	251	340
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	4	2	5	4	3
利润总额	106	90	160	248	339
所得税	10	28	40	62	85
净利润	96	62	120	186	254
少数股东损益	-5	-2	-5	-4	-3
归属母公司净利润	101	65	125	190	257
EBITDA	318	274	222	327	435
EPS(元)	0.23	0.15	0.29	0.44	0.59

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-31.8	-4.9	17.8	14.1	11.4
营业利润(%)	-67.2	-16.8	79.6	53.6	35.6
归属于母公司净利润(%)	-64.8	-36.0	93.2	52.4	35.1
获利能力					
毛利率(%)	25.0	33.4	32.4	33.0	33.1
净利率(%)	5.2	3.5	5.8	7.7	9.3
ROE(%)	3.3	2.1	3.9	5.9	7.5
ROIC(%)	4.0	2.3	1.6	2.6	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.7	63.3	62.5	66.0	63.3
净负债比率(%)	60.3	68.7	72.0	69.9	63.2
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.2	1.2	1.6	1.4	1.4
应付账款周转率	1.1	1.0	1.4	1.2	1.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.15	0.29	0.44	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.24	-0.15	0.28	0.48
每股净资产(最新摊薄)	6.36	6.30	6.59	6.93	7.45
估值比率					
P/E	48.8	76.2	39.4	25.9	19.2
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.9	23.5	29.9	20.4	15.2

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

2 / 4

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3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