

聚焦文体旅场景科技赋能闭环建设，合作智元机器人拓展增量

核心观点

2024 年实现营收 18.43 亿元，同比-4.88%，实现归母净利润 6460.81 万元，同比-36.03%；2025Q1 实现营收 2.90 亿元，同比+0.23%，实现归母净利润 3274.40 万元，同比-3.37%。24Q4 营收同增盈利能力改善，业务结构优化调整。建起覆盖“策划创意-研发落地-建设实施-投资运营”的文体旅全产业链生态链。公司合作智元机器人，凭借优质技术和落地能力，以及较成熟客户，预计文体旅科技赋能渗透空间广阔，受益智慧景区建设方向。

事件

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年实现营收 18.43 亿元，同比-4.88%，实现归母净利润 6460.81 万元，同比-36.03%；2025Q1 实现营收 2.90 亿元，同比+0.23%，实现归母净利润 3274.40 万元，同比-3.37%。

简评

24Q4 营收同增盈利能力改善，业务结构优化调整

24Q4 公司营收 6.76 亿元，同比+190.6%，实现归母净利润约 1200 万元，而 23Q4 为-2314 万元。毛利率 36.6%，同比+12.9pct。期间费用率 16.7%，同比-8.8pct；2024 全年公司毛利率 33.4%，同比+8.3pct。销售费用率 7.2%，同比+1.5pct，管理费用率 13.4%，同比+2.1pct，整体期间费用率 23.5%，同比+6.0pct。经营性现金流净额 1.05 亿元，同比-37.5%。经营活动现金流量同比下降主要系 2024 年内收到的税收返还相较去年减少所致。拆分 2024 收入看，2024 年文体旅科技装备收入 10.72 亿元，同比-22.7%，毛利率 32.3%，同比+8.9pct。数字艺术科技收入 2.72 亿元，同比+18.1%，毛利率 40.8%，同比+6.0pct。文体旅运营服务收入 2.62 亿元，同比+44.3%，毛利率 40.9%，同比+13.7pct；

2024 年公司聚焦文体旅全产业链布局，实现业务结构优化调整，但整体仍受项目交付延期、新业务培育成本上升等影响。公司构建起覆盖“策划创意-研发落地-建设实施-投资运营”的文体旅全产业链生态链，创新提出“REPCO”模式成为未来业务拓展核心引擎，协同创意策划、设计、运营环节。2024 在“一带一路”布局取得突破，塔吉克斯坦国家剧院项目以 1.26 亿元合同额创中亚地区单体文化工程新纪录。国内也中标一系列地标项目。智能舞台

大丰实业 (603081.SH)

首次评级

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2025 年 05 月 09 日

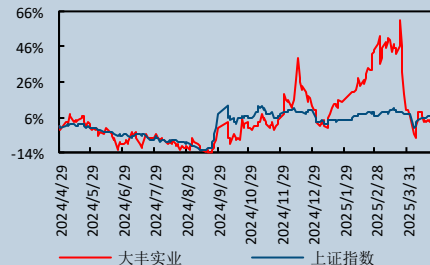
当前股价：10.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-22.58/-20.05	-10.80/-11.96	4.80/-1.67
12 月最高/最低价 (元)		16.52/8.80
总股本 (万股)		43,652.55
流通 A 股 (万股)		43,339.29
总市值 (亿元)		45.79
流通市值 (亿元)		45.46
近 3 月日均成交量 (万)		1728.26
主要股东		
丰华		22.45%

股价表现



相关研究报告

和数字艺术融合业务持续创新，在文体旅创新科技，硬科技与软服务结合的经营模式闭环，为文体旅商综合体提供智慧场馆建设及数据化运维等全周期服务的能力上持续提升。

合作智元机器人，文体旅科技赋能的渗透空间受益智慧景区建设方向

公司公告与上海智元新创技术有限公司签订《股权合作协议》，双方将开发匹配文体旅商场景需求的人形机器人项目进行投资合作。公司将发挥其覆盖文化演出、泛文体场馆、旅游体验、商业空间、景区、街区等的完整技术及产业形态优势、文化及商业 IP 场景的技术交付与引流能力等，为机器人项目提供文体旅商场景入口及数据资源，并筹建具备产品外观设计、定制开发、本地部署能力团队；智元发挥其在具身智能机器人领域领先的核心技术优势等为机器人项目提供具身智能技术、通用型机器人产品、以及协助组建并培育研发团队等。双方共同开发“AI+机器人+场景”融合平台，研发出匹配文体旅商场景需求的人形机器人产品并实现商业化落地。考虑到公司在文旅体智能设备端领先的技术和落地优势，且过往各业务已合作的客户达数千个，在当前政策端鼓励智慧景区和文旅内需释放的大背景下，未来通过设备、数字艺术、AI 机器人等板块推进文旅体商数字化赋能的客户粘性和拓展空间较强。且该模式预计未来潜在渗透空间较大，若综合考虑项目综合订单情况，预计未来潜在市场空间广阔。

投资建议：假设 2025~2027 年公司文体旅科技装备业务的增速分别为 25%、20%、15%，数字艺术科技业务收入快速成长，增速分别为 75%、35%、30%，文体旅运营服务收入增速分别为 45%、30%、25%。则测算 2025~2027 年实现归母净利润 2.53 亿元、3.11 亿元、3.87 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18X、15X、12X，首次覆盖给予“增持”评级。

表 1： 主营收入拆分预测（万元）

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
文体旅科技装备	248989.48	221454.37	138658.03	107154.43	133943.04	160731.65	184841.39
同比	14.47%	-11.06%	-37.39%	-22.72%	25.00%	20.00%	15.00%
数字艺术科技	18000.30	39952.90	23028.53	27206.49	47611.36	64275.33	83557.93
同比	28.10%	121.96%	-42.36%	18.14%	75.00%	35.00%	30.00%
轨道交通设备	21474.92	15572.80	10579.61	21154.40	25385.28	27923.81	29320.00
同比	49.74%	-27.48%	-32.06%	99.95%	20.00%	10.00%	5.00%
文体旅运营服务			18159.72	26197.75	37986.74	49382.77	61728.46
同比				44.26%	45.00%	30.00%	25.00%
其他	6802.88	6814.13	2748.34	965.06	868.55	868.55	868.55
同比	73.05%	0.17%	-59.67%	-64.89%	-10.00%	0.00%	0.00%

资料来源：Wind，中信建投

图 1:盈利预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,707.43	3,782.99	4,166.78	5,116.62	6,013.35
现金	817.38	743.02	247.75	305.23	362.37
应收票据及应收账款合计	2,163.46	2,158.65	2,855.98	3,537.09	4,192.21
其他应收款	40.10	34.65	48.34	59.43	70.20
预付账款	43.30	60.33	72.52	92.86	108.85
存货	220.47	269.04	319.49	403.79	466.58
其他流动资产	422.72	517.30	622.70	718.21	813.13
非流动资产	4,192.37	4,164.36	4,068.10	3,971.71	3,875.14
长期投资	11.65	11.28	11.77	12.23	12.59
固定资产	581.61	650.38	598.86	547.76	496.57
无形资产	134.57	145.19	140.79	136.39	131.99
其他非流动资产	3,464.54	3,357.51	3,316.67	3,275.33	3,233.99
资产总计	7,899.80	7,947.35	8,234.88	9,088.33	9,888.49
流动负债	2,859.22	3,294.72	3,881.97	4,994.29	6,003.91
短期借款	387.13	137.17	247.44	380.07	650.40
应付票据及应付账款合计	1,625.27	1,456.99	1,891.01	2,317.27	2,704.92
其他流动负债	846.82	1,700.55	1,743.52	2,296.95	2,648.59
非流动负债	2,096.04	1,736.05	1,319.64	917.64	530.06
长期借款	2,080.46	1,720.33	1,303.93	901.92	514.34
其他非流动负债	15.58	15.72	15.72	15.72	15.72
负债合计	4,955.26	5,030.76	5,201.61	5,911.93	6,533.97
少数股东权益	49.78	47.03	37.11	24.96	9.82
股本	409.63	409.04	409.04	409.04	409.04
资本公积	546.25	543.80	543.80	543.80	543.80
留存收益	1,938.88	1,916.72	2,043.32	2,198.60	2,391.86
归属母公司股东权益	2,894.76	2,869.56	2,996.16	3,151.44	3,344.70
负债和股东权益	7,899.80	7,947.35	8,234.88	9,088.33	9,888.49

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	168.61	105.34	-93.44	496.95	401.60
净利润	96.29	62.13	243.28	298.41	371.38
折旧摊销	81.30	90.77	97.76	97.84	97.93
财务费用	-102.53	-51.43	79.97	66.17	55.59
投资损失	-3.91	-14.58	-15.25	-15.21	-15.12
营运资金变动	65.69	-49.07	-402.10	87.34	-100.30
其他经营现金流	31.77	67.52	-97.11	-37.60	-7.88
投资活动现金流	-81.39	-105.62	110.87	51.36	21.64
资本支出	237.78	109.29	1.00	1.00	1.00
长期投资	140.32	-45.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-459.49	-169.91	109.87	50.36	20.64
筹资活动现金流	-82.05	-51.12	-512.70	-490.83	-366.10
短期借款	34.90	-249.96	110.27	132.63	270.33
长期借款	43.26	-360.13	-416.40	-402.00	-387.58
其他筹资现金流	-160.21	558.97	-206.57	-221.46	-248.85
现金净增加额	5.64	-51.05	-495.28	57.48	57.13

利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,937.66	1,843.05	2,477.48	3,052.32	3,623.67
营业成本	1,452.57	1,228.08	1,624.72	1,978.21	2,314.07
营业税金及附加	17.45	19.63	25.03	31.40	37.05
销售费用	110.77	132.97	163.02	195.65	222.86
管理费用	218.04	246.53	288.13	341.86	402.23
研发费用	111.80	104.21	99.10	122.09	144.95
财务费用	-102.53	-51.43	79.97	66.17	55.59
资产减值损失	9.39	7.23	10.48	12.60	15.08
信用减值损失	-55.65	-99.03	-74.32	-61.05	-72.47
其他收益	18.78	18.13	18.65	18.50	18.49
公允价值变动收益	3.47	-12.99	120.00	50.00	15.00
投资净收益	3.91	14.58	15.25	15.21	15.12
资产处置收益	-0.18	-0.06	-0.01	-0.01	-0.01
营业利润	109.26	90.92	287.56	352.19	438.13
营业外收入	1.41	1.34	1.40	1.38	1.38
营业外支出	4.25	2.00	2.75	2.50	2.59
利润总额	106.42	90.25	286.21	351.07	436.92
所得税	10.13	28.12	42.93	52.66	65.54
净利润	96.29	62.13	243.28	298.41	371.38
少数股东损益	-4.71	-2.48	-9.91	-12.16	-15.13
归属母公司净利润	101.00	64.61	253.19	310.57	386.52
EBITDA	85.19	129.59	463.94	515.09	590.44
EPS (元)	0.23	0.15	0.58	0.71	0.89

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-31.83	-4.88	34.42	23.20	18.72
营业利润 (%)	-67.19	-16.79	216.28	22.48	24.40
归属于母公司净利润 (%)	-64.79	-36.03	291.89	22.66	24.45
获利能力					
毛利率 (%)	25.03	33.37	34.42	35.19	36.14
净利率 (%)	5.21	3.51	10.22	10.17	10.67
ROE (%)	3.49	2.25	8.45	9.85	11.56
ROIC (%)	0.07	0.87	5.29	7.20	9.64
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.73	63.30	63.17	65.05	66.08
净负债比率 (%)	56.04	38.21	42.98	30.75	23.92
流动比率	1.30	1.15	1.07	1.02	1.00
速动比率	1.10	0.96	0.87	0.82	0.81
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.23	0.30	0.34	0.37
应收账款周转率	0.90	0.86	0.87	0.87	0.87
应付账款周转率	1.09	1.05	1.06	1.06	1.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.15	0.58	0.71	0.89
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.24	-0.21	1.14	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	6.36	6.30	6.59	6.95	7.39
估值比率					
P/E	45.34	70.88	18.09	14.74	11.85
P/B	1.65	1.66	1.59	1.51	1.42
EV/EBITDA	85.88	44.21	12.78	10.96	9.34

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1、合作 AI 机器人项目存在前期研发、培育和市场验证的周期，具体的落地效果和时间尚存在不确定性，若落地效果和实际渗透率不及预期，则可能影响中长期文旅赋能业务的空间；
- 2、文旅体商市场目前供给端整体竞争较为激烈，对于中长尾业态来说，且或面临自身资金压力和地方政府财政压力，对于项目渗透的时间周期存在影响，可能对公司的收入业绩产生影响；
- 3、文旅体设备以及运营业务跟市场整体的发展和增长态势相关，若文旅市场整体表现不及预期，则可能对这些板块营收业绩产生影响；
- 4、结合业绩敏感性测算，主要对毛利率假设进行测算，若 2025~2027 年文旅体设备、数字艺术科技板块毛利率假设均较目前低 2pct，则对应业绩分别为 2.22 亿元、2.72 亿元、3.40 亿元。若文旅体设备、数字艺术科技板块毛利率假设均较目前高 2pct，则对应业绩分别为 2.85 亿元、3.49 亿元、4.33 亿元；
- 5、公司自身也预期受到项目结算周期、产能限制等诸多因素影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk