

## 公司研究

## 经营压力延续，关注人形机器人及海外项目进展

——大丰实业（603081.SH）25 年报及 26 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 25 年报及 26 年一季报。25 年实现营收/归母净利/扣非归母净利 23.8/0.9/0.8 亿元，同比+29.3%/+35.9%/+46.0%。26Q1 实现营收/归母净利/扣非归母净利 3.7/0.04/0.02 亿元，同比+26.2%/-88.4%/-94.2%。

**国内收入增长，境外收入阶段性下滑。**

25 年整体收入同比+29.3%，主要系文体旅科技装备业务境内项目交付提速驱动。分产品看，25 年文体旅科技装备/数字艺术科技/轨道交通装备/文体旅运营服务实现营收 17.2/2.5/1.2/2.8 亿元，同比+60.2%/-9.8%/-41.8%/+6.9%，毛利率为 23.7%/27.3%/11.3%/37.1%；其中，文体旅科技装备收入高增主要系境内业务拓展、重大项目密集交付所致，轨道交通装备收入下滑主要系存量项目完工而新项目尚未开工。分地区看，25 年境内/境外实现收入 22.3/1.4 亿元，同比+43.2%/-47.0%，境外收入下降主要系境外项目即将完工新项目尚未开工所致。

**25 年毛利率有所承压，费用率优化叠加减值损失减少支撑盈利能力修复。**

25 年公司毛利率 25.0%，同比-8.4pcts，估计系国内部分项目结算毛利率较低所致；销售期间费用率 18.7%，同比-4.8pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率为 6.5%/12.5%/-4.8%/4.5%，同比-0.7/-0.8/-2.0/-1.1pcts，加上信用减值损失减少，最终销售净利率为 3.7%，同比+0.2pcts。

26Q1 公司毛利率 29.0%，同比+5.1pcts；销售期间费用率 29.2%，同比+3.2pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率为 12.6%/15.1%/-7.1%/8.6%，同比-0.2/-5.9/+7.8/+1.5pcts，最终销售净利率为 1.0%，同比-10.2pcts。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到部分项目盈利水平相对不高，而人形机器人规模化落地和海外高毛利项目尚未集中释放，我们下调 26-27 年归母净利润预测为 1.67/1.93 亿元（较上次-55%/-58%），新增 28 年预测为 2.19 亿元，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业景气度下滑，竞争格局恶化，海外项目落地不及预期，应收账款回收风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,843	2,384	2,968	3,510	4,039
营业收入增长率	-4.88%	29.33%	24.51%	18.26%	15.09%
归母净利润（百万元）	65	88	167	193	219
归母净利润增长率	-36.03%	35.89%	89.96%	15.59%	13.67%
EPS（元）	0.16	0.21	0.39	0.46	0.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.25%	2.75%	5.01%	5.55%	6.02%
P/E	75	57	30	26	23
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21

## 增持（维持）

当前价：11.86 元

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：鲁俊

执业证书编号：S0930525070002

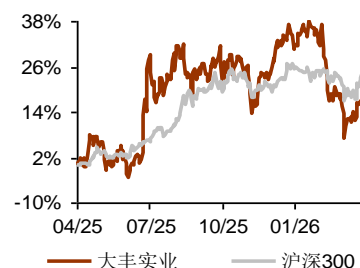
021-52523835

lujun1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.22
总市值(亿元)	50.11
一年最低/最高(元)	9.96/14.87
近 3 月换手率	80.10%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.84	-17.71	-12.62
绝对	6.08	-16.77	13.39

资料来源：Wind

## 相关研报

经营彰显韧性，期待人形机器人落地——大丰实业（603081.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-30）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,843	2,384	2,968	3,510	4,039
营业成本	1,228	1,787	2,115	2,494	2,861
折旧和摊销	68	64	69	72	76
税金及附加	20	25	31	37	42
销售费用	133	155	194	229	263
管理费用	247	299	372	440	506
研发费用	104	108	134	158	182
财务费用	-51	-115	-62	-61	-63
投资收益	15	8	8	8	8
营业利润	91	127	207	239	272
利润总额	90	123	202	235	268
所得税	28	40	40	47	54
净利润	62	83	162	188	214
少数股东损益	-2	-5	-5	-5	-5
归属母公司净利润	65	88	167	193	219
EPS(元)	0.16	0.21	0.39	0.46	0.52

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	105	473	64	74	137
净利润	65	88	167	193	219
折旧摊销	68	64	69	72	76
净营运资金增加	145	-157	212	212	168
其他	-172	479	-383	-403	-326
投资活动产生现金流	-106	1	-116	-127	-102
净资本支出	-108	-6	-105	-105	-105
长期投资变化	11	13	0	0	0
其他资产变化	-9	-5	-11	-22	3
融资活动现金流	-51	-561	360	113	106
股本变化	-1	13	0	0	0
债务净变化	151	-738	328	100	100
无息负债变化	-76	238	380	410	413
净现金流	-51	-78	308	60	141

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	33.4%	25.0%	28.8%	28.9%	29.2%
EBITDA 率	11.3%	4.8%	6.8%	6.9%	7.0%
EBIT 率	6.6%	1.3%	4.5%	4.9%	5.1%
税前净利润率	4.9%	5.2%	6.8%	6.7%	6.6%
归母净利润率	3.5%	3.7%	5.6%	5.5%	5.4%
ROA	0.8%	1.1%	1.9%	2.0%	2.2%
ROE (摊薄)	2.3%	2.7%	5.0%	5.5%	6.0%
经营性 ROIC	1.8%	0.5%	2.4%	2.9%	3.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	63%	58%	61%	62%	63%
流动比率	1.15	1.29	1.39	1.39	1.41
速动比率	1.07	1.21	1.30	1.31	1.32
归母权益/有息债务	1.05	1.60	1.44	1.44	1.44
有形资产/有息债务	2.77	3.71	3.55	3.67	3.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	7,947	7,762	8,603	9,253	9,924
货币资金	743	799	1,108	1,168	1,309
交易性金融资产	211	190	190	190	190
应收账款	1,521	1,424	1,899	2,277	2,620
应收票据	19	31	38	45	52
其他应收款 (合计)	35	18	22	26	30
存货	269	224	273	322	370
其他流动资产	203	198	198	198	198
流动资产合计	3,783	3,777	4,576	5,162	5,799
其他权益工具	28	30	30	30	30
长期股权投资	11	13	13	13	13
固定资产	634	590	564	548	537
在建工程	0	5	56	94	123
无形资产	145	138	140	143	145
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	809	222	222	222	222
非流动资产合计	4,164	3,986	4,027	4,090	4,125
总负债	5,031	4,531	5,239	5,749	6,262
短期借款	137	145	0	0	0
应付账款	1,171	1,182	1,399	1,650	1,893
应付票据	286	405	479	565	648
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	219	232	232	232	232
流动负债合计	3,295	2,926	3,298	3,708	4,121
长期借款	1,704	1,572	1,922	2,022	2,122
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	17	17	17	17
非流动负债合计	1,736	1,604	1,941	2,041	2,141
股东权益	2,917	3,232	3,364	3,503	3,661
股本	409	422	422	422	422
公积金	762	1,064	1,064	1,064	1,064
未分配利润	1,674	1,704	1,845	1,990	2,152
归属母公司权益	2,870	3,195	3,332	3,476	3,639
少数股东权益	47	37	32	27	22

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.21%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%
管理费用率	13.38%	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%
财务费用率	-2.79%	-4.84%	-2.09%	-1.74%	-1.56%
研发费用率	5.65%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%
所得税率	31%	33%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.13	0.06	0.11	0.13	0.15
每股经营现金流	0.26	1.12	0.15	0.18	0.32
每股净资产	7.02	7.56	7.89	8.23	8.61
每股销售收入	4.51	5.64	7.02	8.31	9.56

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	75	57	30	26	23
PB	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	38.0	71.4	34.3	29.1	25.5
股息率	1.1%	0.5%	1.0%	1.1%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼