

大丰实业(603081)

报告日期: 2023年03月19日

## 《今夕共西溪》焕新回归, 政策利好推动文旅景气度全面回升 ——大丰实业点评报告

### 事件

3月16日, 文旅部宣布3月20日起各地恢复对涉外营业性演出的受理与审批。

### 投资要点

#### □ 《今夕共西溪》多重亮点焕新回归, 内容创意+运营服务延伸促进文体旅产业链升级

3月18日, 由大丰策划打造的宋韵沉浸式大戏《今夕共西溪》焕新回归, 首演爆棚。在原有基础上新增游园互动体验与沉浸式实景演艺相结合、多元化运营的“宋韵杭式生活体验基地”两大亮点。《今夕共西溪》作为杭州西溪国家湿地公园建成以来投资最大的文旅融合项目, 融合中国首个城市湿地实景演出项目、首个全息声实景剧场、首创双动线行进与室内外实景大戏、首创可360度旋转的古建观众席等四大亮点, 是公司在内容创意和文旅融合产业拓展下的代表作。通过在演出前增加由剧情延伸的宋韵游园并构建有文化、有品位的生活方式形态, 满足游客沉浸式体验感, 进一步延伸公司创意与体验式的横向文旅演艺发展方向。

#### □ 政策利好推动文旅活动全面回暖, 后疫情时代促进下游消费需求提升

3月16日, 文旅部明确通知自3月20日起, 各地文化和旅游行政部门恢复对涉外营业性演出的受理和审批, 应持续推动演出市场繁荣发展, 更好满足人民群众精神文化需求。据中国演出行业协会研究显示: 2023年演出机构计划中的涉外演出已近千场, 更多国际名家、名剧、名团等在华演出项目正持续恢复。结合后疫情时代居民消费复苏, 我国文体装备、场馆运营、文旅演艺与赛事运营等产业景气度都将得以大幅回升。公司作为全球领先的文体旅产业综合方案解决商, 在聚焦文化、体育、旅游等核心科技装备的同时, 逐步向内容策划运营等赋能服务延伸, 随着文体旅政策利好与下游需求提升, 公司文体旅业务将迎来全面快速增长。

#### □ 核心逻辑: 下游景气度回升+服务性收入占比提升, 业绩估值提升空间广阔

**下游景气度回升:** 稳增长目标下, 国常会重点强调扩大内需和有效投资, 并针对消费类设备的更新改造纳入再贷款和财政贴息支持范围。2月人民币贷款新增1.81万亿元(同比多增5928亿元), 预计基建、制造业等领域资金支持力度较大。我们预计受益消费复苏及政策支持, 2023年国内文化中心、大剧院、体育中心、主题乐园等文体旅场馆建设及招标有望回暖加速, 公司下游文体旅产业景气度将大幅回升。

**转型运营打开成长空间:** 公司通过文体旅设备+文体旅赋能服务双轮驱动, 逐步向文体旅赋能延伸, 服务性收入占比持续提升。公司新业务聚焦文体场馆、景区街区、全域旅游等内容策划运营服务。其中场馆运营方面, 在手全国10余个文体场馆, 总运营管理面积为67万m<sup>2</sup>, 已成为全国直管管理面积最大的文化场馆运营商之一。文旅融合方面, 通过《今夕共西溪》等项目切入文化演艺实业。赛事运营方面, 牵头获得2022年到2024年杭州马拉松赛事运营权等。

#### □ 盈利预测及估值

预计公司2022-2024年营收为28.5、35.4、43.3亿元, 同比增长-4%、24%、22%; 归母净利润为2.9、4.8、5.9亿元, 同比增长-25%、63%、23%, 对应PE为22、13、11倍。公司传统业务结构升级, 文创及运营业务将提升服务性收入, 增厚利润空间。预计公司2023、2024年业绩加速增长, 维持“买入”评级。

风险提示: 文体场馆新增建设不及预期; 文旅服务业务开拓不及预期

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2959	2850	3538	4326
(+/-) (%)	18%	-4%	24%	22%
归母净利润	391	294	480	589
(+/-) (%)	25%	-25%	63%	23%
每股收益(元)	0.96	0.72	1.17	1.44
P/E	16	22	13	11

资料来源: 浙商证券研究所

http://www.stocke.com.cn

## 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

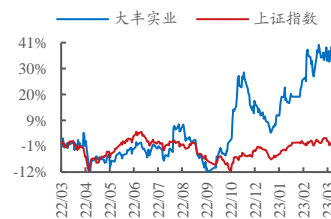
### 基本数据

收盘价 ¥15.52

总市值(百万元) 6,359.10

总股本(百万股) 409.74

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩整体符合预期, 看好后疫情时代设备+文旅运营双轮驱动》2023.03.06
- 《舞台机械龙头, 切入文创+运营打造文体旅平台公司》2023.02.08

## 附录一：公司大型文旅项目《今夕共西溪》，宋韵沉浸大戏焕新回归

3月18日，由大丰策划打造的宋韵沉浸大戏《今夕共西溪》焕新回归，首演爆棚。随着，西溪宋韵演艺获评“宋韵杭式生活体验基地”，项目选段入选杭州亚运会开闭幕式节目资源库，《今夕共西溪》已在百万市民心中留下了温暖的杭州记忆。作为杭州宋韵文化高地，《今夕共西溪》标志鲜明的文化演出在全国范围内具有较大的知名度和影响力。

《今夕共西溪》积极延伸“演艺+”产品链，在演出前增加由剧情延伸的宋韵游园，让游客在看戏之前，提前达到沉浸式的“入其梦、触其行、感其情”。打造多元化运营的“宋韵杭式生活体验基地”，构建一个有文化、有品位、丰富而多样的生活方式形态，促进宋韵杭式生活向参与化、互动化、情景化、趣味化等体验式方向发展。

图 1：《今夕共西溪》



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 2：《今夕共西溪》



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

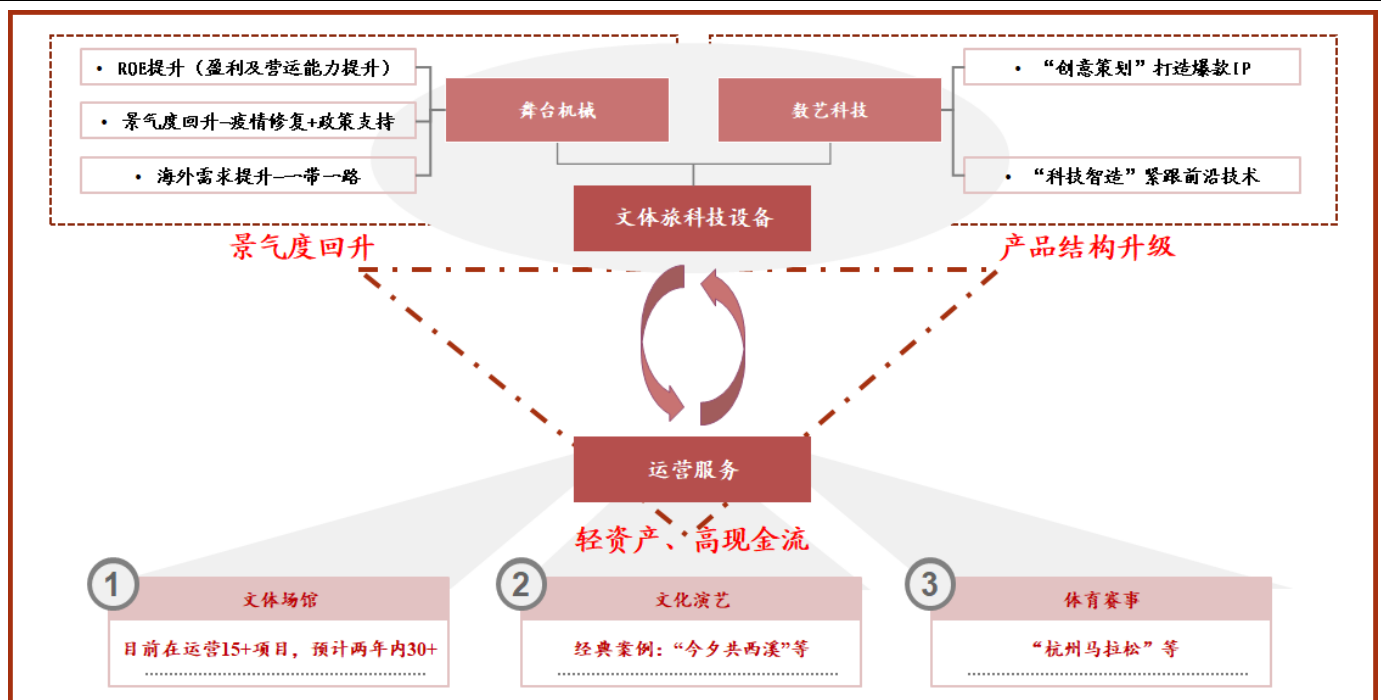
## 附录二：景气度回升+转型运营，业绩估值有望双提升

我们认为 2023 年公司有望迎来业绩修复和估值提升的戴维斯双击机会。

**业绩修复：**我们预计公司 2023 年新增订单、营业收入及 ROE 水平相较 2022 年都将有较大幅度改善：1) 传统主业有望受益政策支持+下游景气度回升带来的新订单增长。2) 人货恢复正常流动后，场馆建设进度加快和施工成本降低，带来的盈利能力和营运能力提升。3) 盈利能力更强的数艺科技业务收入占比有望加速。4) 场馆运营及文旅演出业务受益消费复苏和出行人数恢复，业绩有望大幅改善。5) 海外业务伴随国家“一带一路”走出去战略有望提升。

**估值提升：**公司已由单一的文体旅装备提供商，发展为“文体旅装备”和“文体旅运营服务”双轮驱动的文体旅产业综合方案解决商。文体场馆运营、维保，文旅演出、体育赛事运营等服务性收入占比持续提升。预计 2023 年公司文化场馆运营业务带来的服务性收入占比有望提升至总营收的 5%，毛利润占比提升至整体毛利润的 6%，到 2025 年收入占比持续提升至 12%，毛利润占比提升至 15%。此外公司盈利能力较高的数艺科技业务预计将保持高增长态势，并且新设展览展示团队，进一步布局城市文化数字化体验空间业务。预计 2023 年公司数艺科技业务营收占比有望提升至总营收的 16%，毛利润占比提升至整体毛利润的 21%，到 2025 年收入占比持续提升至 18%，毛利润占比提升至 22%。

图1：集文体旅科技装备与运营服务为一体，业绩估值有望双提升



资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4220	5079	5514	6243
现金	1190	2337	2439	2598
交易性金融资产	414	0	0	0
应收账款	1578	1436	1763	2239
其它应收款	58	67	78	94
预付账款	54	52	62	74
存货	310	557	448	582
其他	616	630	723	657
<b>非流动资产</b>	2898	2004	2297	2510
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	6	7	6	6
固定资产	279	302	325	365
无形资产	145	149	144	141
在建工程	176	187	210	237
其他	2292	1360	1612	1760
<b>资产总计</b>	7118	7083	7811	8753
<b>流动负债</b>	2613	2342	2655	3082
短期借款	228	180	213	207
应付款项	1514	1376	1600	1979
预收账款	0	0	0	0
其他	870	786	842	896
<b>非流动负债</b>	1848	1814	1823	1828
长期借款	1246	1246	1246	1246
其他	602	568	577	582
<b>负债合计</b>	4461	4156	4478	4911
少数股东权益	44	41	36	28
归属母公司股东权	2614	2887	3297	3815
<b>负债和股东权益</b>	7118	7083	7811	8753

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(358)	982	269	387
净利润	383	291	475	581
折旧摊销	43	23	26	28
财务费用	26	90	80	79
投资损失	(12)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	1231	(494)	(145)	151
其它	(2029)	1083	(155)	(442)
<b>投资活动现金流</b>	(286)	376	(64)	(80)
资本支出	(150)	(49)	(62)	(87)
长期投资	3	12	(9)	2
其他	(139)	412	8	5
<b>筹资活动现金流</b>	949	(211)	(103)	(149)
短期借款	(3)	(48)	33	(6)
长期借款	1009	0	0	0
其他	(57)	(163)	(136)	(143)
<b>现金净增加额</b>	305	1147	102	158

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2959	2850	3538	4326
营业成本	2058	2021	2360	2835
营业税金及附加	19	21	25	30
营业费用	91	120	159	212
管理费用	165	185	248	329
研发费用	125	125	152	182
财务费用	26	90	80	79
资产减值损失	41	(31)	(24)	(6)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	12	11	11	11
其他经营收益	13	13	12	13
<b>营业利润</b>	460	344	563	691
营业外收支	(3)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	457	343	561	688
所得税	74	51	87	107
<b>净利润</b>	383	291	475	581
少数股东损益	(8)	(3)	(5)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	391	294	480	589
EBITDA	569	455	666	795
EPS (最新摊薄)	0.96	0.72	1.17	1.44

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.91%	-3.68%	24.16%	22.26%
营业利润	25.41%	-25.13%	63.59%	22.62%
归属母公司净利润	24.61%	-24.85%	63.35%	22.81%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.43%	29.07%	33.30%	34.47%
净利率	12.95%	10.21%	13.41%	13.44%
ROE	15.70%	10.52%	15.33%	16.42%
ROIC	10.59%	8.45%	11.30%	12.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.67%	58.67%	57.33%	56.10%
净负债比率	34.13%	34.79%	33.15%	30.23%
流动比率	1.62	2.17	2.08	2.03
速动比率	1.50	1.93	1.91	1.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.40	0.48	0.52
应收账款周转率	2.28	1.94	2.30	2.26
应付账款周转率	1.86	1.67	1.87	1.87
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.96	0.72	1.17	1.44
每股经营现金	-0.87	2.40	0.66	0.95
每股净资产	6.39	7.06	8.06	9.33
<b>估值比率</b>				
P/E	16.24	21.62	13.23	10.78
P/B	2.43	2.20	1.93	1.66
EV/EBITDA	9.77	12.11	8.17	6.64

资料来源：浙商证券研究所



## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。S

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>