

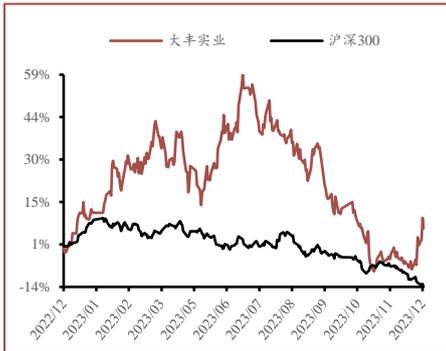
“文体旅”产业延伸，转型运营再出发

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-12-20
收盘价(元)	12.54
流通股本(亿股)	4.06
每股净资产(元)	6.84
总股本(亿股)	4.10

最近 12 月市场表现



分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001
bich@ctsec.com

分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

分析师 孟欣

SAC 证书编号: S0160523090002
mengxin@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **深耕文体领域 30 余年，公司现为文体旅产业集成方案解决商：**公司成立于 1991 年，从舞台装备领域出发，如今已基本成为集文体旅创新科技和文体旅赋能服务于一体的集成性平台企业。当前公司加速拓展文化传媒、文旅融合等市场，通过“软+硬”场景的内部协同实现产业链条闭环，“文体旅创新科技+文体旅赋能服务”的双轮驱动模式进入实质性阶段。近年来，公司经营稳中向好，营业收入/归母净利润分别由 2018 年的 17.95/2.30 亿元增长至 2022 年的 28.42/2.87 亿元，四年 CAGR 分别达 12.2%/5.7%，其中文体科技装备为收入的主要来源，数字艺术科技提供了较强的增长贡献，该板块 2022 年实现收入 4.0 亿元同增 122.2%。
- ❖ **文体旅产业持续发展，行业存在较大发展机遇：**中国文化产业增加值占 GDP 比重多年保持增长，在 2021 年达到 4.6%，在转移支付政策的支持及文体旅数字建设趋势的推动下，我们认为文体旅产业未来发展具有较大机遇。具体看各个细分行业：1) 硬件制造：国家对文体娱产业的固定资产投资额 2017 至 2022 年 CAGR 达到 8.0%，2022 年中国演艺设备市场规模已快速恢复至 2020 年之前水平；①供给端：文体装备领域集中度较高，随着制造趋向于高端化、智能化、系统化、集成化，我们认为龙头有望持续巩固份额；②需求端：文体场地新建叠加数字化设备更新，未来需求端仍有较大空间；2) 文旅演艺：①供给端：四大派系演出 2021 年合计占据国内旅游演艺 60%左右的票房份额，市场集中度较高；②需求端：“十四五”规划下文旅产业发展空间充足，未来沉浸式演出借力 IP 赋能与数字建设，有望为文旅演艺注入新的活力；3) 剧院运营：我国剧场运营行业处于探索发展阶段，行业发展有望趋于成熟。
- ❖ **公司软硬实力兼具，协同发展促进文旅运营转型：**公司逐渐打通文体旅产业链上下游，实现硬件制造与文旅软实力的协同发展：1) 文体装备制造：公司稳居文体装备龙头地位，以丰富的项目经验、过硬的技术实力、出类拔萃的集成能力和成熟的项目模式构建护城河，未来海外收入占比有望持续提升；2) 数字艺术科技：我们看好数艺科技板块依托于文体装备制造与售后实力、硬科技与艺术内容融合，为公司提供新的增长曲线；3) 文化、文旅运营：一方面，公司加码文化场馆运营，现已有义乌文化广场剧院作为成功案例；另一方面，公司孵化文旅演艺作品，大型实景演艺《今夕共西溪》在演中，且已购买《流浪地球》IP 版权，中标橘子洲头景区项目，落地后有望发挥热度。
- ❖ **投资建议：**公司文体装备硬件龙头地位稳固，数艺科技、场馆运营、文旅演艺新业务打开未来成长空间。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 26.99/32.04/37.02 亿元，归母净利润 1.71/3.04/4.22 亿元。12 月 20 日收盘价对应 PE 分别为 30.0/16.9/12.2 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**市场复苏状况不及预期；海外业务风险；新业务开展不及预期

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2959	2842	2699	3204	3702
收入增长率(%)	17.91	-3.93	-5.03	18.69	15.53
归母净利润(百万元)	391	287	171	304	422
净利润增长率(%)	24.61	-26.61	-40.34	77.51	38.91
EPS(元/股)	0.96	0.69	0.42	0.74	1.03
PE	13.06	18.17	30.02	16.91	12.17
ROE(%)	14.95	10.06	5.87	9.80	12.55
PB	2.13	1.79	1.76	1.66	1.53

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	公司简介：舞台装备到文体旅智能商业集成平台.....	6
1.1	文体领域深耕 30 余年，由点到面覆盖全产业链.....	6
1.2	家族企业持股，重视员工激励.....	7
1.3	财务：经营较为稳健，现金回款改善可期.....	8
2	文体旅产业蓬勃生长，需求有望持续增长.....	11
2.1	硬件制造：文体装备领域发展势头正盛.....	13
2.1.1	文体装备需求旺盛，政策支持产业发展.....	13
2.1.2	行业加快出清，龙头有望持续受益.....	15
2.2	文旅演艺：产业集中度较高，演出形式不断迭代.....	16
2.3	剧场运营：国内厂商较少，运营市场有待完善.....	19
3	大丰实业：软硬实力兼具，转型文旅运营.....	21
3.1	硬件制造实力奠基，文体装备稳居龙头.....	21
3.2	数艺科技走向前沿，贡献第二增长曲线.....	28
3.3	涉足文化、文旅运营，积极培育“软实力”.....	30
3.3.1	持续布局场馆运营，转型轻资产模式.....	30
3.3.2	文旅作品有效孵化，未来看点可期.....	32
4	盈利预测与公司估值.....	34
5	风险提示.....	36

图表目录

图 1.	公司提供文化、体育、旅游等智能场馆及内容投资、建设与运营的整体解决方案.....	6
图 2.	大丰实业历史沿革.....	7
图 3.	公司为家族控股，截至 2023 年 9 月 30 日实际控制人直接持股 33.42%.....	7
图 4.	2017 年-2023 年前三季度公司营业收入.....	8
图 5.	2018 年-2023 年前三季度公司归母净利润.....	8
图 6.	2018-2022 年公司收入按业务类型构成.....	9
图 7.	2022 年数艺科技业务毛利率居于各板块业务之首.....	9
图 8.	2018-2022 年公司收入按地区构成.....	9
图 9.	公司国外地区毛利率显著高于国内.....	9

图 10. 公司 2018-2022 年各项期间费用率	10
图 11. 公司 2017 年-2022 年利润率及费用率.....	10
图 12. 公司近年来经营性现金流维持净流出.....	10
图 13. 我国文化产业收入处于稳步增长阶段.....	11
图 14. 2021 年我国文化产业增加值占 GDP 的比为 4.6%	11
图 15. 文化新业态企业营收保持增长.....	12
图 16. 文化新业态企业营收占比不断提升.....	12
图 17. 文体装备领域涵盖多种产品及整体解决方案.....	13
图 18. 我国文体娱产业固定资产投资持续增长.....	13
图 19. 我国文体娱产业固定资产投资 2020 年后有所恢复.....	13
图 20. 我国演艺设备市场规模自 2021 年不断恢复.....	14
图 21. 我国舞台灯光、音响市场规模自 2021 年不断恢复.....	14
图 22. 近年来我国艺术表演场馆数量不断增加.....	14
图 23. 近年来我国体育场地数量不断增加.....	14
图 24. 我国舞台机械行业新增企业数量先升后降.....	16
图 25. 近年来舞台灯光设备企业数量有所下降.....	16
图 26. 武汉文旅旗下的《知音号》沉浸式演出.....	18
图 27. 《又见平遥》开创了室内沉浸式演艺的先河.....	18
图 28. 沉浸式体验项目在我国不断孵化.....	18
图 29. 沉浸式体验市场规模高速提升.....	18
图 30. 我国单剧场收入价值量不断提升.....	20
图 31. 我国剧场收入结构中演出收入占比不高.....	20
图 32. 广州大剧院是剧院运营行业较为成功的案例.....	20
图 33. 多家国民度较高的文体场馆由大丰参与承建.....	22
图 34. 北京冬奥会火炬地面核心装置由公司提供.....	22
图 35. 北京奥运会鸟巢为大丰场馆集成代表项目.....	24
图 36. 公司销售人员占总员工的比重不断提升.....	25
图 37. 2023 年 10 月，大丰应邀回访埃及青年和体育部.....	26
图 38. 2023 年 12 月，古巴驻沪总领事梅来迪访问大丰.....	26
图 39. 大丰《AURA 天际秘林》展现数字化应用能力.....	28
图 40. 《黄酒小镇》打造“文化+科技”沉浸式空间.....	28
图 41. 无锡拈花湾巨型动态景观雕塑尽显灯光之美.....	29
图 42. 贵州安顺山里江南《夜书·今生缘》互动体验秀.....	29

图 43. 数艺科技板块业务 2022 年实现高增.....	29
图 44. 数艺科技板块仍有在手合同进行中.....	29
图 45. 义乌文化广场剧院运营管理成果斐然.....	32
图 46. 《今夕共西溪》是中国首创双动线行进的实景大戏.....	33
图 47. 2023 年 4 月杭州亚运会代表团考察《今夕共西溪》.....	33
表 1. 公司 2021 年实施首期限限制性股票激励计划，2022 年授予其预留部分.....	8
表 2. 截至 2023 年 3 月末公司 PPP 项目情况（亿元，年）.....	10
表 3. 2020 年 6 月，国家出台转移支付方案以支持文旅产业发展.....	11
表 4. 国家不断加强数字化建设与文化建设相结合.....	12
表 5. 文体装备制造领域主要竞争企业.....	15
表 6. 我国文旅演艺四大系列基本情况.....	16
表 7. 国家近年来在文化旅游产业不断制定政策支持.....	17
表 8. 沉浸式演出逐步成为国家政策支持的新型演出业态.....	19
表 9. 我国剧场运营企业较少，行业仍处于探索阶段.....	19
表 10. 公司文体装备领域已完成多项经典工程.....	21
表 11. 大丰实业文体科技装备将先进的专利和技术加以应用.....	23
表 12. 公司自 2022 年底以来中标多笔大额合同.....	25
表 13. 公司已在“一带一路”沿线国家承接十余个文体场馆项目.....	27
表 14. 公司旗下运营管理文体场馆不完全统计已有十余家.....	30
表 15. 公司运营剧院引入多部国内外优质作品（2023 年 1-7 月开票剧目不完全统计）.....	31
表 16. 浙江省“宋韵文化”研究传承工作不断推进.....	33
表 17. 公司业务拆分及盈利预测.....	35
表 18. 可比公司估值表（截至 2023 年 12 月 20 日）.....	36

1 公司简介：舞台装备到文体旅智能商业集成平台

1.1 文体领域深耕 30 余年，由点到面覆盖全产业链

大丰实业是文体旅产业集成方案解决商，是国内智能舞台领域龙头。公司成立于 1991 年，并于 2017 年在主板上市，在文体科技领域深耕三十余年，拥有行业领先的创意、研发与生产基地，从舞台装备领域出发不断向外扩张，充分融合发展，如今已基本成为集文体旅创新科技和文体旅赋能服务于一体的集成性平台企业。公司当前核心业务可分为三大板块：文体科技装备、数字艺术科技与轨道交通装备业务。同时，公司积极向文体旅产业链上下游进军，加速拓展文化传媒、文旅融合等市场，通过“软+硬”场景的内部协同实现产业链条闭环，“文体旅创新科技+文体旅赋能服务”的双轮驱动模式进入实质性阶段。

图1.公司提供文化、体育、旅游等智能场馆及内容投资、建设与运营的整体解决方案



数据来源：公司官网，财通证券研究所

回望公司成长，在业务更迭中不断优化盈利模式，扩展行业地位。公司发展可分为四个阶段：1) 1991-1995 年：以视听器材厂起家，抓住中国电视产业蓬勃发展的机遇，在组合玻璃舞台、公共座椅与活动看台上找准了发展方向；2) 1996-2004 年：公司业务正式扩展至舞台制造行业，在国内首创的全自动可伸缩活动看台全面占领市场，在技术的引领下不断争取到国家级以及国际级别的高规格项目，从而进入全球市场探索的成长阶段；3) 2005-2012 年：该阶段公司设立多家文体设备、舞台设计子公司，逐渐成长为文体设施领域的集成性供应商；4) 2014 年至今：文体创意及装备制造产业园的落成给公司在产业拓展和智能制造方面带来全面提升，这一阶段中公司开始重点布局以“数艺科技”为主导的大丰产业链上下游业务及关联分子公司产业板块，以此作为企业发展的新引擎，持续提升在行业内的影响力。

图2.大丰实业历史沿革

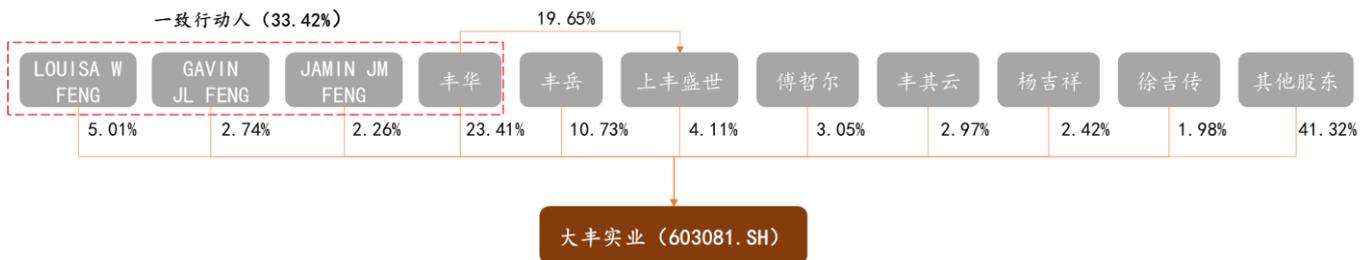


数据来源：公司官网，财通证券研究所

1.2 家族企业持股，重视员工激励

公司系家族企业，内部分工明确。公司实际控制人为一致行动人丰华、王小红（LOUISA W FENG）、丰嘉敏（JAMIN JM FENG）、丰嘉隆（GAVIN JL FENG）。其中王小红为丰华的配偶，丰嘉敏、丰嘉隆为丰华的子女，上述一致行动人合计直接持有公司 33.42%的股权。个人股东中，除公司实控人外，其次是丰岳持股 10.73%、傅哲尔持股 3.05%、丰其云持股 2.97%。公司内部分工明确，由丰华任大丰实业董事长、总经理，主要负责公司文旅业务板块；丰岳主要负责公司体育业务板块，任大丰实业副董事长和大丰体育董事长；丰其云任大丰舞台总经理、大丰数艺执行董事兼总经理。

图3.公司为家族控股，截至 2023 年 9 月 30 日实际控制人直接持股 33.42%



数据来源：wind，财通证券研究所

股权激励绑定员工与公司利益，充分激发员工积极性。公司于 2021 年实施股权激励，激励对象主要为公司董事、高管、核心管理人员、核心骨干员工等，涉及管理、研发、产品技术、市场与销售、制造交付等多个环节。2022 年 11 月，第一个限售期解除限售条件已经成就，公司业绩增长满足解除限售条件。股权激励的形

式能够实现公司与员工利益共享，有利于激发员工的积极性，上下一心推动公司长期发展。

表1.公司 2021 年实施首期限限制性股票激励计划，2022 年授予其预留部分

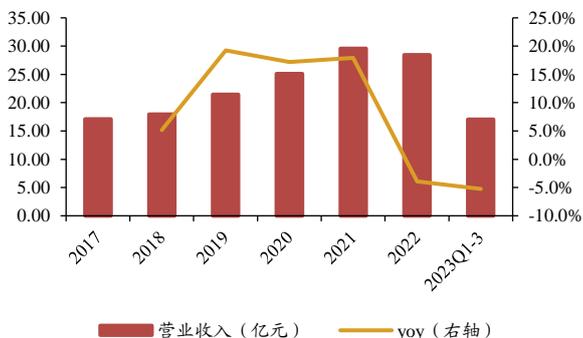
时间	参与人数	受让股数 (万股)	占最新总 股本比例	授予价格 (元/股)	各年度业绩考核目标
2021 年	96	800	1.99%	5.95	第一个解禁期： 以 2020 年扣非净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 20%； 第二个解禁期： 以 2020 年营业收入或扣非净利润为基数，2022 年营业收入增长率或扣非净利率大于等于 10%/20%/44% 时，解禁比例为 80%/90%/100%； 第三个解禁期： 以 2020 年营业收入或扣非净利润为基数，2023 年营业收入增长率或扣非净利率大于等于 32%/44%/72.8% 时，解禁比例为 80%/90%/100%。
2022 年	19	64.92	0.16%	5.39	第一个解禁期： 以 2020 年营业收入或扣非净利润为基数，2022 年营业收入增长率或扣非净利率大于等于 10%/20%/44% 时，解禁比例为 80%/90%/100%； 第二个解禁期： 以 2020 年营业收入或扣非净利润为基数，2023 年营业收入增长率或扣非净利率大于等于 32%/44%/72.8% 时，解禁比例为 80%/90%/100%。

数据来源：公司公告，财通证券研究所；公司于 2021 年 9 月发布股权激励计划，并于 2022 年 9 月公告调整了业绩目标，表中为调整后情况

1.3 财务：经营较为稳健，现金回款改善可期

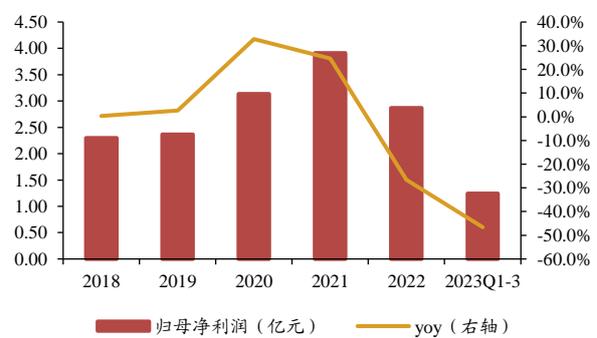
经营稳中向好，短期承压不改长期向好趋势。2018-2022 年，公司营业收入从 17.95 亿元增长至 28.42 亿元，四年 CAGR 达 12.2%；归母净利润从 2.30 亿元增长至 2.87 亿元，四年 CAGR 达 5.7%。2022 年及 2023Q1-3 公司收入与业绩有所承压主要是由于受下游需求影响导致部分项目延期交付。尽管经营环境有所波动，但公司坚持积极开拓市场，改进技术工艺，在手订单较为充裕，经营趋于恢复。

图4.2017 年-2023 年前三季度公司营业收入



数据来源：wind，财通证券研究所

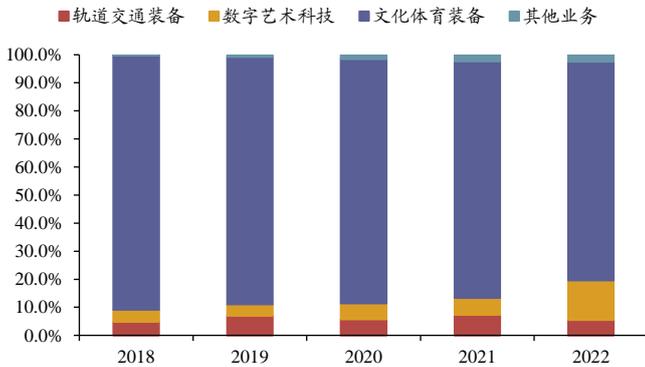
图5.2018 年-2023 年前三季度公司归母净利润



数据来源：wind，财通证券研究所

从业务来看，文体装备保持传统业务优势，数艺科技提供新的增长动能。从收入占比来看，公司文体装备业务提供最主要的收入来源，2022 年该板块业务收入占

比 77.9%；数艺科技业务迅速发展，收入占比从 2018 年的 4.3% 快速提升至 2022 年的 14.1%。从盈利能力来看，传统的文体装备、轨道交通业务毛利率较为稳定在 30% 左右波动，数艺科技业务贡献毛利率居于各业务板块之首，2022 年实现毛利率 36.8%。

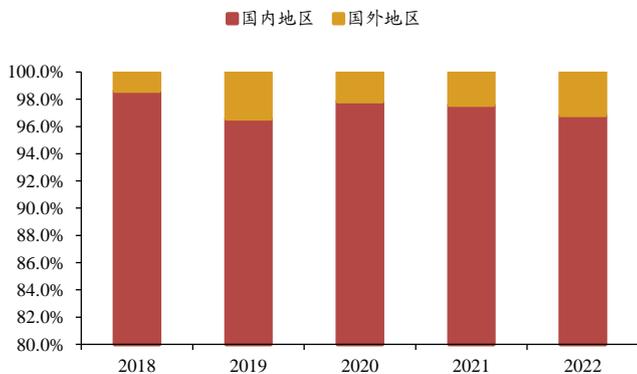
图6.2018-2022 年公司收入按业务类型构成


数据来源: wind, 财通证券研究所

图7.2022 年数艺科技业务毛利率居于各板块业务之首


数据来源: wind, 财通证券研究所

从地区来看，公司持续开拓海外业务。公司近年来持续推动中华文化走向世界，为“一带一路”沿线国家和地区的文体产业繁荣提供公共文体装备及服务，国外业务收入占比从 2018 年的 1.4% 增长至 2022 年的 3.2%；从盈利能力来看，国外地区毛利率整体显著高于国内。

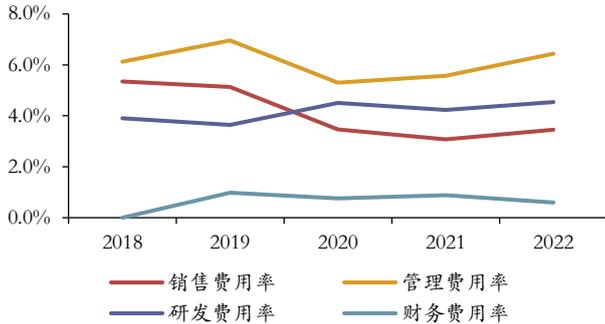
图8.2018-2022 年公司收入按地区构成


数据来源: wind, 财通证券研究所

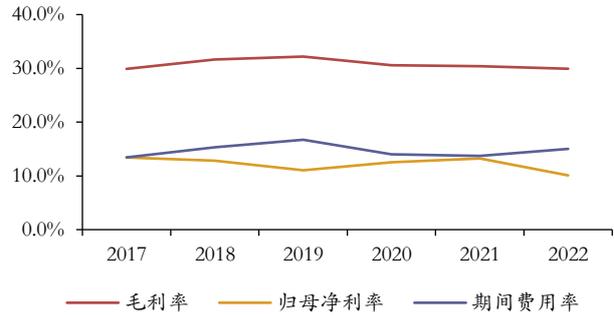
图9.公司国外地区毛利率显著高于国内


数据来源: wind, 财通证券研究所

毛利率较为稳定，期间费用持续投入。近年来公司毛利率相对稳定，在 30% 左右波动；归母净利率在 12% 左右波动，2022 年有所承压为 10.1%。公司近几年管理与研发费用率有所提升，主要系新兴的数艺科技业务在人员及技术方面持续加大投入。

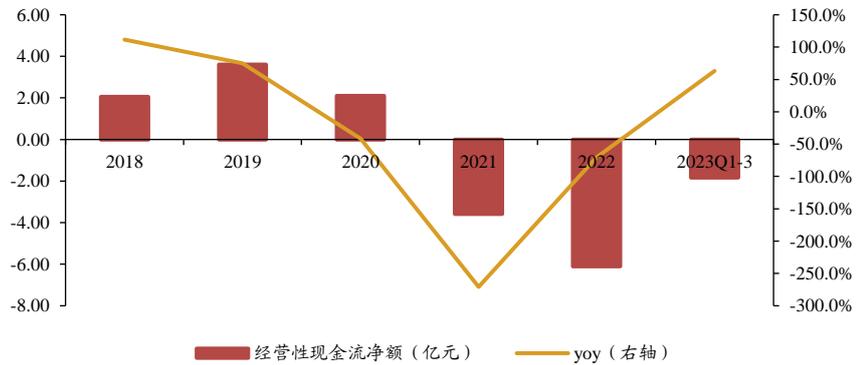
图10.公司 2018-2022 年各项期间费用率


数据来源: wind, 财通证券研究所

图11.公司 2017 年-2022 年利润率及费用率


数据来源: wind, 财通证券研究所

受 PPP 项目影响近年经营性现金流净流出, 进入运营期后有望改善回款。2021 年及以后, 由于会计准则变更, PPP 建设部分支出列支为经营现金流, 因此受 PPP 项目影响经营活动产生的现金流净额出现大幅下降。截至 2023 年 3 月末, 公司在手 PPP 项目共计 6 个, 其中, 湖北丹江口市文体中心项目及天长市文化艺术中心已于 2022 年 12 月进入运营期, 其余项目部分存在延期, 但公司预计均将于 2023 年末进入运营期, 届时回款有望获得好转。

图12.公司近年来经营性现金流维持净流出


数据来源: wind, 财通证券研究所

表2.截至 2023 年 3 月末公司 PPP 项目情况 (亿元, 年)

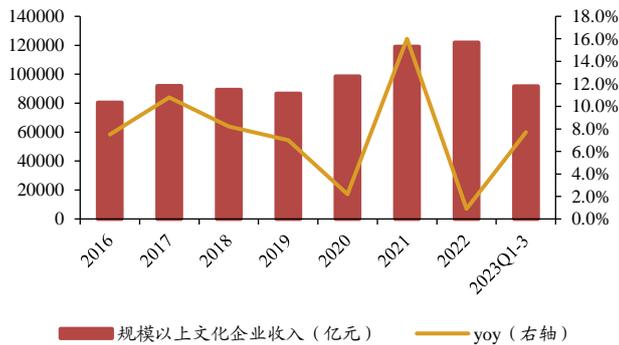
项目名称	总投资	已投资	公司对项目公司持股比例	建设期+运营期	可带动建安合同额	预计完成时间
宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江潘天寿艺术中心配套商业区等综合性文化设施建设工程	4.58	3	90%	3+10	1.17	2023.9
宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江宁海大剧院建设工程	4.34	2.3		3+12	2.83	2023.9
湖北丹江口市文体中心 PPP 项目	4.86	4.08	85%	2+12	2.16	2022.12
松阳县全民健身中心工程 PPP 项目	6.18	5.45	100%	2.5+16	1.4	2023.6
泌阳县文化艺术中心	2.46	1.86	95%	2+13	2.36	2023.6
天长市文化艺术中心	6.58	5.91	88%	2+10	2.69	2022.12
平阳县文化艺术中心	4.28	3.7	90.29%	1+14	3.86	2023.9
合计	33.28	26.3	-	-	16.47	-

数据来源: 公司公告, 财通证券研究所

2 文体旅产业蓬勃生长，需求有望持续增长

中国文化产业规模稳步增长，文化娱乐产业占人均消费比重大。中国文化产业收入在 2022 年达到 12 万亿元，且文化产业增加值占 GDP 比重多年保持增长，在 2021 年达到 4.6%。根据国家统计局数据，中国 2021 年人均消费支出 24100 元，在教育文化娱乐上支出 2599 元，占比 10.78%，并且 2022 年人均消费支出上涨至 24538 元，其中在教育文化娱乐上支出占比保持在 10% 以上，说明居民在文化娱乐与教育板块保持较强的消费意愿。

图13.我国文化产业收入处于稳步增长阶段



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图14.2021年我国文化产业增加值占GDP的比为4.6%



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

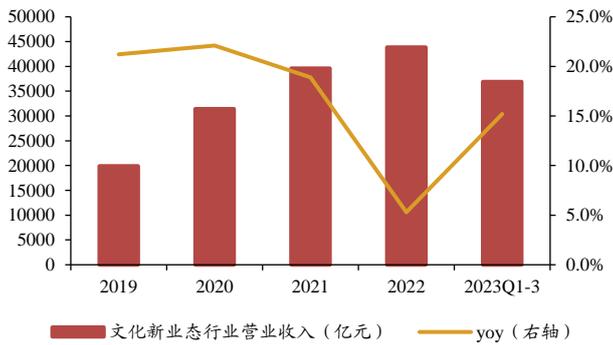
转移支付方案下，财政薄弱地区的公共文化服务能力得以强化。国务院于 2020 年出台了《公共文化领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》，制定了中央财政根据大型体育场馆开放数量、补助标准、绩效情况等确定对地方转移支付资金相关规定。该转移支付方案对地区文旅建设有重要意义：1) 明确约定中央和地方的分担比例，有利于财政薄弱地区的公共文化设施的建设和运营；2) 均等化要求，进一步明确了一二线城市之外的其他地区也应进行相关文化设施和服务的配置；3) 符合区域规划的公共文化机构基本建设等资本性支出可通过依法发行地方政府债券方式安排，进一步解决了地方公共文化机构的融资难题，利于需求释放。

表3.2020年6月，国家出台转移支付方案以支持文旅产业发展

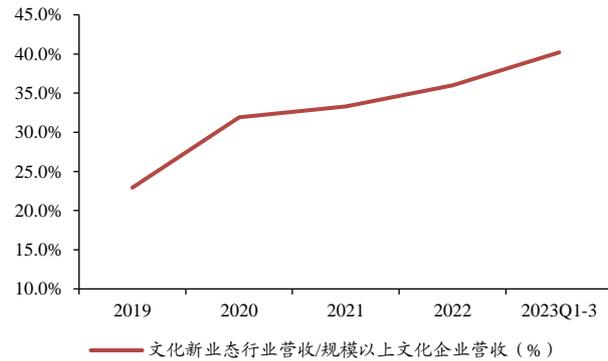
	中央财政 负担比例	涵盖省市
第一档	80%	内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等 12 个省（自治区、直辖市）
第二档	60%	河北、山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、海南等 10 个省
第三档	50%	辽宁、福建、山东等 3 个省（不含计划单列市）
第四档	30%	天津、江苏、浙江、广东等 4 个省（直辖市）及大连、宁波、厦门、青岛、深圳等 5 个计划单列市
第五档	10%	北京、上海等 2 个直辖市

数据来源：国务院，财通证券研究所

新科技发展背景下，文化产业数字建设为大趋势。近年来，发改委、文旅部、工信部皆出台政策，大力推动数字科技发展，使文体旅产业发展迎来新的机遇。多项政策旨在推动数字化产品在文体旅产业中的应用，提高旅游行业数字化水平，具体可以体现在新型技术（AR、VR等）与旅游演出的融合等。社会对新科技的需求叠加政策支持驱动文化新业态企业营收保持比行业更高的增速，其占比也从2019年的22.9%快速提升至2023H1的39.7%，展现出文化产业数字化发展的较大潜力。

图15.文化新业态企业营收保持增长


数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图16.文化新业态企业营收占比不断提升


数据来源：国家统计局，财通证券研究所

表4.国家不断加强数字化建设与文化建设相结合

发布时间	发布机构	政策名称	具体内容
2019/8/27	科技部等六部门	关于促进文化和科技深度融合的指导意见	加强文化创作、生产、传播和消费等环节共性关键技术研究，开展文化资源分类与标识、数字化采集与管理、多媒体内容知识化加工处理、VR/AR虚拟制作、基于数据智能的自适应生产、智能创作等文化生产技术研发。
2020/11/18	文化和旅游部	文化和旅游部关于推动数字文化产业高质量发展的意见	到2025年，培育20家社会效益和经济效益突出、创新能力强、具有国际影响力的领军企业，各具特色、活力强劲的中小微企业持续涌现，打造5个具有区域影响力、引领数字文化产业发展的产业集群，建设200个具有示范带动作用的数字文化产业项目。
2021/3/13	中共中央	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划2035年远景目标纲要	推动景区、博物馆等发展线上数字化体验产品，建设景区监测设施和大数据库平台，发展沉浸式体验、虚拟展厅、高清直播等新型文旅服务。
2021/7/6	文化和旅游部	《“十四五”文化产业发展规划》	推动数字技术与艺术创作、传播、展示更好结合，培育100个以上数字艺术体验场景，在重点领域和场景扩大提升数字艺术展示产品应用，开发全息互动投影、无人机表演、夜间光影秀等产品，生动展示中华文化。
2022/5/22	国务院	《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》	发展数字化文化消费新场景，大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验。
2022/11/1	工信部等五部门	五部门关于印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》的通知	做优“虚拟现实+”内生能力，强化虚拟现实与5G、人工智能、大数据、云计算、区块链、数字孪生等新一代信息技术的深度融合，叠加“虚拟现实+”赋能能力。
2023/3/24	文化和旅游部	文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见	深化在线旅游行业数字化、网络化、智能化发展，推动新技术应用，鼓励行业创新，充分发挥在线旅游企业数据和信息能力优势，提升行业数字化水平，为游客提供智慧化的服务。

数据来源：文化和旅游部，工信部，国务院，财通证券研究所

2.1 硬件制造：文体装备领域发展势头正盛

2.1.1 文体装备需求旺盛，政策支持产业发展

文体装备领域发展正盛，契合国民文化与健康需求。从文艺用途来看，剧院、音乐厅、艺术中心等文化场馆是文化演艺设备主要的应用市场，演艺设备按照专业可分为音响、灯光、视频、特效、机械等；从体育用途来看，体育场馆为体育设备的应用市场，体育设备则主要分为场馆设备、场馆系统、体育器械等。当前，我国文体设备市场的业务形式主要分为直接的设备销售和包含设备的整体解决方案提供，且后者由于具备更高的专业性与适配性，逐渐成为市场主流。

图17.文体装备领域涵盖多种产品及整体解决方案



数据来源：大丰实业官网，财通证券研究所

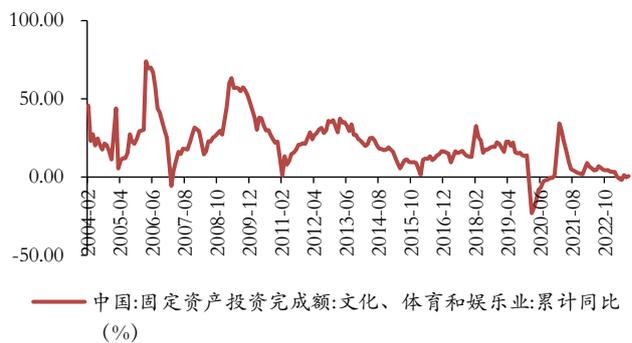
文体投资疫后恢复，国家持续推进对产业基建的支持力度。随着人民消费观念的升级、文化素质的提升以及对自身健康状况关注的增加，国家持续向文体产业提供财政支持，鼓励产业发展。2017至2022年，国家对文体产业的固定资产投资额五年CAGR达到8.0%，为产业复苏提供了资金动力。

图18.我国文体产业固定资产投资持续增长



数据来源：wind，财通证券研究所

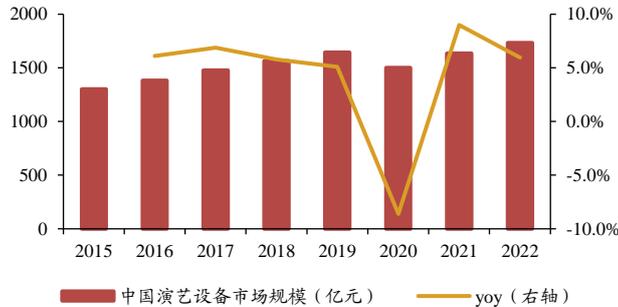
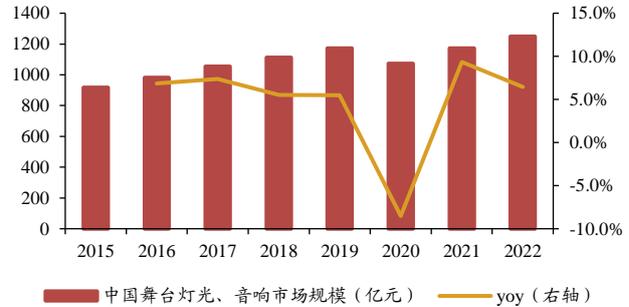
图19.我国文体产业固定资产投资2020年后有所恢复



数据来源：wind，财通证券研究所

得益于财政扶持及下游市场回暖，文体装备行业规模快速恢复至2020年之前水平。2022年中国演艺设备市场规模达到1733.4亿元同增6.0%，2017至2022年五年CAGR为3.3%；其中，2022年舞台灯光音响市场规模达到1248.05亿元同

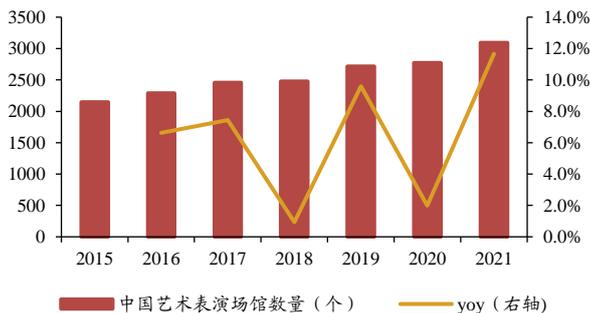
增 6.4%，2017 至 2022 年五年 CAGR 为 3.5%。尽管 2020 年舞台演出数量和上座率均下滑导致设备建设/换新需求随之下降影响市场规模，但 2021 年以来，我国对演出产业的重视助推演艺设备市场回暖，且疫情缓和后人们对文娱演出热情不减，演绎设备市场规模逐渐恢复正常水平。

图20.我国演艺设备市场规模自 2021 年不断恢复

图21.我国舞台灯光、音响市场规模自 2021 年不断恢复


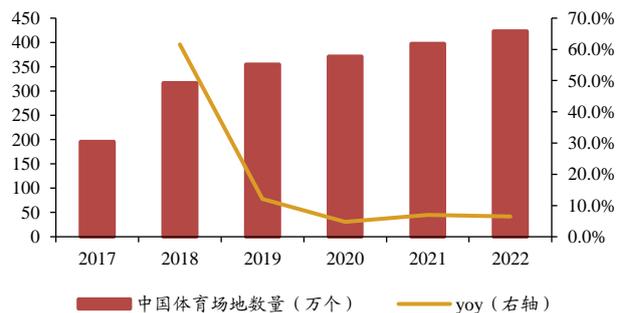
数据来源：共研网，智研咨询，财通证券研究所

数据来源：共研网，智研咨询，财通证券研究所

场地建设持续推进，未来仍有较大空间。从文娱产业来看，2016-2021 年我国艺术表演场馆数量五年 CAGR 达到 6.2%。根据文化和旅游部的《“十四五”文化产业发展规划》，预计到 2025 年全国各类文化设施数量（公共图书馆、文化馆站、美术馆、博物馆、艺术演出场所）达到 7.7 万个，文化设施年服务人次达到 48 亿次，文娱产业仍在持续发展中。从体育产业来看，2017-2022 年我国体育场地数量五年 CAGR 达到 16.7%，“十四五”规划持续推动全国范围各省市体育产业建设，提升人均体育运动面积。根据智研咨询，2021 年美国/日本/中国的人均体育场地面积分别为 19/16/2.4 平米，我国体育场地建设与美日等国家相比仍有较大距离，具有持续建设的空间。

图22.近年来我国艺术表演场馆数量不断增加


数据来源：文化和旅游部，财通证券研究所

图23.近年来我国体育场地数量不断增加


数据来源：国家体育总局，财通证券研究所

数字化发展受政策扶持，文体装备“智”造遇良机。在“文旅+融合+创新”的发展趋势下，文体装备行业趋向于智能化，且高科技智能装备在文体旅产业中的应用越发广泛，全息投影、裸眼 3D、4D 座椅等等技术不再成为遥远的名词，而真正实现与诸多文体旅场景实现相融互动。在此趋势下，一方面，新型装备的制造

为文体硬件行业提供增量；另一方面，由于部分传统装备无法适应文体产业的新表现形式，装备换新需求亦有望为市场贡献增长。

2.1.2 行业加快出清，龙头有望持续受益

文体装备领域集中度较高，龙头企业有望强者恒强。文体装备领域上市公司有大丰实业与浩洋股份，占有较高的市场份额，其他非上市公司所占市场份额较少。例如，舞台机械制造相关企业2014-2021年新增数量呈现出先上升后下降的趋势，舞台灯光设备企业数量则有明显出清。当前，在行业发展趋势下我们认为龙头企业有望不断巩固市场份额：1) 制造趋向于高端化、智能化：硬件产品科技含量日益提升，而龙头企业具有更强大的资金实力，能够在研发“智”造方面快速布局市场，同时部分小型企业有可能面临较大的技术升级压力，或将被淘汰出清倒逼集中度提升；2) 制造趋向于系统化、集成化：龙头企业具有多品类的业务能力与较强的项目经验，因此更具备集成制造的优势，从而在此趋势下不断提升订单获取能力，且集成项目往往规模更大，有助于企业正向提升市场份额。

表5.文体装备制造领域主要竞争企业

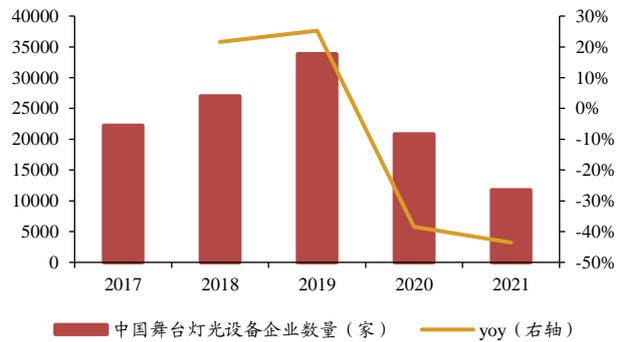
企业(单位)名称	成立时间	主营业务	2022年收入规模(亿元)	案例
浙江大丰实业	2002年	智能舞台、建筑声学工程、公共装饰、座椅看台，以及轨道交通内部装饰及智能天窗等业务	28.42	国家体育场(鸟巢)、杭州临平大剧院、义务文化广场剧院、海峡文化艺术中心
浩洋股份	2005年	生产研发专业舞台灯光、文旅景观与建筑艺术照明、UV消毒产品、舞台桁架等产品等科技产品，集研发、制造、销售、服务、文化创意与工程施工	12.23	北京奥运会、伦敦奥运会、庆祝新中国70华诞文艺晚会、上海合作组织青岛峰会、杭州G20峰会
北京北特圣迪科技	2004年	创意策划工艺咨询方案设计、舞台设备工程、电视演播吊挂工程、非标机电工程、航天军工	2.57	北京城市副中心剧院、上音歌剧院、无锡太湖秀、环球影城室内剧场
北京东方舞台科技	2004年	舞台机械、灯光、音响、活动屋顶、大型机电设备、建声、扩声、会议、视频及中控系统大型机电设备、建声、扩声、会议、视频及中控系统	未披露	重庆大剧院、北京天桥演艺中心、无锡灵山梵宫
甘肃工大舞台	1978年	舞台机械、灯光、音响和建筑智能化工程的研发、制造、安装和调试	未披露	哈尔滨话剧院、国家体育馆、南京桥北文化中心、武汉中南剧场、敦煌大剧院
浙江舞台设计研究院	1971年	灯光、音响、机械、电影、投影、空调、会议、舞台地板整体技术工程的设计、安装、调试。	未披露	人民大会堂、国家大剧院、杭州大剧院、深圳音乐厅
彩熠灯光	2002年	舞台灯光产品及控制系统研发、生产、销售与服务	未披露	中国-中亚峰会、东南亚运动会、央视元宵晚会、湖南省运会
广州雅江光电设备	1985年	专业舞台灯光、专业建筑照明、控制器产品的研发、生产、销售、服务	未披露	厦门金砖峰会、杭州奥体城、法国巴黎埃菲尔铁塔、上海东方明珠塔

数据来源：各公司官网，财通证券研究所

图24.我国舞台机械行业新增企业数量先升后降


■ 中国舞台机械相关企业新增数量 (家)

数据来源: 华经产业研究院, 财通证券研究所

图25.近年来舞台灯光设备企业数量有所下降


■ 中国舞台灯光设备企业数量 (家) — yoy (右轴)

数据来源: 智研咨询, 财通证券研究所

2.2 文旅演艺: 产业集中度较高, 演出形式不断迭代

文旅演艺市场集中度高, 主要包括四大派系。国内旅游演艺主要包括宋城系、印象系、山水系和长隆系四大派系, 2021年合计占据国内旅游演艺60%左右的票房份额。根据前瞻产业研究院, 2021年业内CR3集中度约53%, CR5接近70%, 比2020年有所提高。我们认为文旅演绎市场集中度提升主要有两个原因: 1) 优质演艺作品较为稀缺, 因此头部演出口碑不断巩固, 吸引越来越多的观众规模; 2) 疫情对旅游演艺行业产生了较大的负面影响, 使得部分中小企业出清, 倒逼头部份额提升。

表6.我国文旅演艺四大系列基本情况

系列	宋城系	印象系	山水系	长隆系
演出类型	主题公园室内旅游演艺	室外大型实景演出	室外大型实景演出	主题公园室内旅游演艺
定位	大众演出	高雅艺术、民族风情	民族艺术、音乐剧形式	马戏、杂技特效
目标受众	集歌舞、杂技、灯光特效于一体, 包括战争与爱情等故事情节, 通俗易懂, 受众较广	艺术感较强, 区域民族特色鲜明, 结合山水实景给人以感染力	艺术感较强, 区域民族特色鲜明, 结合山水实景给人以感染力	主要以马戏表演、杂技特效表现为主, 包括部分动物互动等环节, 场面宏大
2013年市场份额	16.50%	25%	8%	6%
2021年市场份额	32%	13%	8%	6%
投资成本	其中上海宋城项目总投资8.3亿元	其中《印象丽江》为2.5亿元	其中中华泰山·封禅大典项目投资额为2.6亿元人民币	较高, 达百亿级别
票价	150-300元	99-300元	147-278元	178-380元
代表作	千古情系列(宋城千古情、丽江千古情)	印象系列(印象·刘三姐, 印象·丽江, 印象·西湖)	中华泰山·封禅大典、天门狐仙·新刘海砍樵、禅宗少林·音乐大典	KRK马术(自由古情、炭河千古情等)、集体手技、三人力量图
运营模式	公司自主运维	当地政府或企业负责运维	当地政府或企业负责运维	公司自主运维
演员情况	舞蹈演员、艺校毕业生	单场演出演员或超600人	音乐剧演员、舞蹈演员	马术团队、马戏演员

数据来源: 前瞻产业研究院, 闻旅视界, 新旅界, 财通证券研究所

文旅产业获得政策支持, “十四五”规划下发展空间充足。2021年5月与2022年1月, 国务院依次发布《“十四五”文化产业发展规划》与《“十四五”旅游业发展

规划》，提出推动文化和旅游业态融合、产品融合、市场融合，提升旅游演艺品质，提高文化及相关产业增加值占国内生产总值的比重。由此，目前各地都在积极推进旅游演艺产品，推动文化与旅游产业融合，根据专项债券信息网统计数据，截至 2022 年 9 月份，2022 年文旅专项债发行数量为 1487 个，发行规模为 1150.92 亿元。

表 7. 国家近年来在文化旅游产业不断制定政策支持

发布时间	发布机构	政策名称	具体内容
2020/10/23	文化和旅游部、国家发展改革委、财政部	《关于开展文化和旅游消费试点示范工作的通知》	到 2022 年，建设 100 个试点城市、30 个示范城市，试点城市、示范城市促进文化和旅游消费体制机制更加完善，政策保障体系更加健全，消费环境更加优化，产品和服务供给更加丰富，文化和旅游消费保持快速增长态势； 示范城市居民人均文化娱乐支出占消费支出比例超过 6%，旅游收入增速保持两位数以上增长 ，进一步发挥示范引领作用；试点城市人均文化娱乐支出增速、旅游收入增速位居所在省（区、市）（包含新疆生产建设兵团，下同）前列。
2021/5/6	文化和旅游部	《“十四五”文化产业发展规划》	到 2025 年，文化产业体系和市场体系更加健全，文化产业结构布局不断优化，文化供给质量明显提升，文化消费更加活跃，文化产业规模持续壮大， 文化及相关产业增加值占国内生产总值比重进一步提高 ，文化产业发展的综合效益显著提升，对国民经济增长的支撑和带动作用得到充分发挥。
2021/7/5	文化和旅游部	关于开展第一批国家级夜间文化和旅游消费集聚区建设工作的通知	依托各地现有发展情况良好、文化和旅游业态集聚度高、夜间消费市场活跃的街区（含艺术街区、剧场、博物馆、美术馆、文化娱乐场所集聚地等）、文体商旅综合体、旅游景区、省级及以上文化产业示范园区商业区域等，分批次遴选、建设 200 家以上符合文化和旅游发展方向、文化内涵丰富、地域特色突出、文化和旅游消费规模较大、消费质量和水平较高、具有典型示范和引领带动作用的国家级夜间文化和旅游消费集聚区 。
2021/12/21	文化和旅游部	《关于推动国家级文化产业园区高质量发展的意见》	到 2025 年，国家级文化产业示范园区达到 50 家左右，规模优势和集聚效应更加显现，培育一批具有发展潜力的国家级文化产业示范园区创建单位，不断提高创建水园区高质量水平，形成高质量的创建梯队；北京朝阳国家文化产业创新实验区、中新天津生态城国家动漫产业综合示范园对区域文化产业创新发展的辐射带动能力进一步增强。
2022/1/20	国务院	《“十四五”旅游业发展规划》	到 2025 年，旅游业发展水平不断提升，现代旅游业体系更加健全，旅游有效供给、优质供给、弹性供给更为丰富，大众旅游消费需求得到更好满足。文化和旅游深度融合，建设一批富有文化底蕴的世界级旅游景区和度假区， 打造一批文化特色鲜明的国家级旅游休闲城市和街区，红色旅游、乡村旅游等加快发展 。旅游创新能力显著提升，旅游无障碍环境建设和服务进一步加强，智慧旅游特征明显，产业链现代化水平明显提高，市场主体活力显著增强。

数据来源：文化和旅游部，国务院，财通证券研究所

沉浸形式激发演出活力，优质 IP 赋能文旅作品。近年来，文旅演出形式不断迭代更新，众多知名演艺作品呈现出沉浸式与 IP 化的趋势。沉浸式演出为凭借实景沉浸、互动式演出、全感官体验等手段与技术，带给旅者更加身临其境的体验满足感，逐渐成为旅游产业的重要组成部分。与此同时，演出多结合各类 IP 进行构造，如具有区域特色文化代表性的“千古情”系列、“印象”系列、“又见”系列、“只有”系列等。2021 年 6 月，文化和旅游部在《“十四五”文化和旅游发展规划》中提出，要探索推进文旅融合 IP 工程，用原创 IP 讲好中国故事，打造具有丰富文化内涵的文旅融合品牌。在此趋势下，沉浸式演出借力 IP 赋能有望进一步走向成熟发展。

图26.武汉文旅旗下的《知音号》沉浸式演出



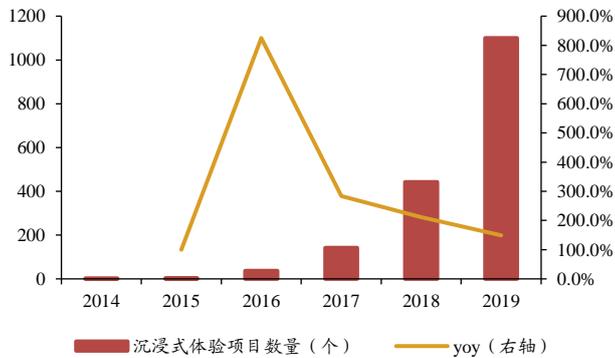
数据来源：腾讯网，财通证券研究所

图27.《又见平遥》开创了室内沉浸式演艺的先河



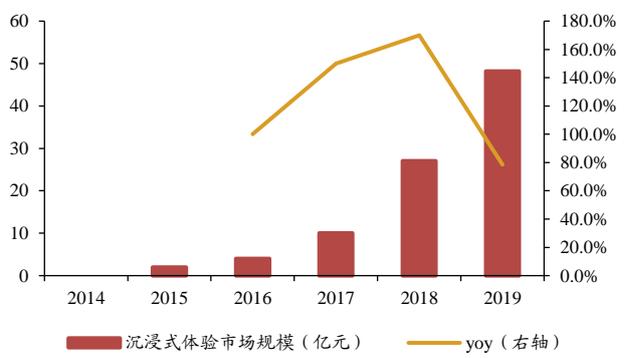
数据来源：观印象官网，财通证券研究所

图28.沉浸式体验项目在我国不断孵化



数据来源：头豹产业研究院，财通证券研究所

图29.沉浸式体验市场规模高速提升



数据来源：头豹产业研究院，财通证券研究所

沉浸式演出借力数字化趋势，文化政策支持发展。由于沉浸式演出需要为观众营造更强烈的体验感，追求更震撼的视觉与感觉效果，因此往往需要在传统演员演出的基础上加持声光电等科技手段和特定的舞台器械。在2023年全国暑期文化和旅游消费季主场活动中，文化和旅游部产业发展司发布20个沉浸式文旅新业态示范案例，其中深度应用到5G、超高清、增强现实、虚拟现实、人工智能、元宇宙等前沿技术，不断丰富沉浸式体验型文旅产品与内容。通过借力数字化发展大趋势，沉浸式演出形式已逐步成为国家培育新型业态、拉动文旅消费的重要力量。

表8.沉浸式演出逐步成为国家政策支持的新型演出业态

发布时间	发布机构	政策名称	具体内容
2019/8/23	国务院办公厅	《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》	促进文化、旅游与现代技术相互融合，发展基于5G、超高清、增强现实、虚拟现实、人工智能等技术的 新一代沉浸式体验型文化和旅游消费内容 。
2021/3/22	国家发展改革委及有关部门	《加快培育新型消费实施方案》	加快文化产业和旅游产业数字化转型， 积极发展直播、数字艺术、沉浸式体验等新业态 。在国家文化和旅游消费试点城市、示范城市优先建设一批新型文化和旅游消费集聚地，加强文创商店、特色书店、小剧场、文化娱乐场所、艺术展览、沉浸式体验型项目等多种业态集合。
2021/7/6	文化和旅游部	《“十四五”文化产业发展规划》	支持文化文物单位、景区景点、主题公园、园区街区等运用文化资源 开发100个以上沉浸式体验项目 ，丰富体验内容，提升创意水平，发展沉浸式演艺、沉浸式展览、沉浸式娱乐体验等业态，鼓励沉浸式体验与城市综合体、公共空间、旅游景区等相结合。
2022/1/20	国务院办公厅	《“十四五”旅游业发展规划》	打造一批智慧旅游城市、旅游景区、度假区、旅游街区，培育一批智慧旅游创新企业和重点项目，开发数字化体验产品， 发展沉浸式互动体验、虚拟展示、智慧导览等新型旅游服务 。

数据来源：文化和旅游部，国务院，发改委，财通证券研究所

2.3 剧场运营：国内厂商较少，运营市场有待完善

我国剧场运营行业处于探索发展阶段，竞争格局有待形成。保利文化、中演院线、开心麻花、上海文广演艺是目前国内较为知名的进行剧院运营管理的公司，它们大都具有央企背景，较早开展该项业务，旗下所运营的剧院均能够实现较好的社会效益。其中，保利文化、中演院线业务范围布局全国，其他企业则以一至两个核心城市为主要运营区域。大丰实业2017年开始探索剧院运营业务，虽然比起主要厂商来说较晚，但运营剧院也初见成效，朝着头部剧院运营商加快追赶。

表9.我国剧场运营企业较少，行业仍处于探索阶段

企业	成立时间	隶属于	收入规模	运营剧院数量	演出场次	观剧人数	典型案例
保利文化	2000年	中国保利集团有限公司	38.46亿元 (2019年) 26.17亿元 (2022年)	74家 (2021年)	9513场 (2021年)	530万人 (2021年)	南京保利大剧院、珠海大剧院、武汉琴台大剧院等
中演院线	2009年	中国对外文化集团有限公司	4.8亿元 (2019年)	20家直营、70家加盟 (2022年)	5000场+ (2020年)	500万人以上 (2020年)	广州大剧院、上海大宁剧院、甘肃大剧院等
开心麻花	2003年	-	10.10亿元 (2018年)	20个自营剧场	2500场+ (2018年)	未披露	北京开心麻花剧场、A33剧场、上海开心麻花剧场等
上海文广演艺	1999年	上海广播电视台、上海文化广播影视集团有限公司	未披露	拥有/经营17座专业剧场和演艺空间	未披露	未披露	梅赛德斯-奔驰文化中心、上海话剧艺术中心、上海国际舞蹈中心、美琪大戏院等
大丰文化	2017年	浙江大丰实业股份有限公司	未披露	9家以上 (2022年)	未披露	未披露	杭州金沙湖大剧院、杭州临平大剧院等

数据来源：各公司公告，各公司官网，企查查，中国旅游新闻网，财通证券研究所

剧院市场疫后复苏，观演热情持续升温。剧场演出是我国演出市场重要的组成部分，2022年各类剧场演出票房收入占演出市场总票房收入的比例为45.6%。2020年以来受到疫情影响剧场演出业承受较大压力，而根据中国演出行业协会，2023年上半年专业剧场演出场次已基本恢复至2019年同期水平，票房收入恢复至2019年同期约八成，市场处于不断恢复的进程中。近年来剧院演出活力不断恢复，一

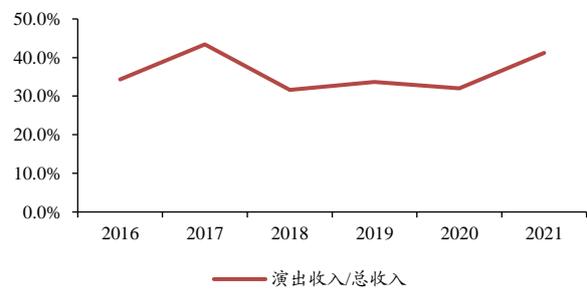
方面，各类原创作品兴起，以本土化的内容与创新的制作吸引观众眼球；另一方面，自 2023 年 3 月起我国各地文旅部门恢复对外项目审批，国外名团名家来华演出也受到市场广泛关注，带动观演热情持续升温。

剧场演出价值量不断提升，而运营能力相对不足。根据我国统计年鉴披露计算，近年来单个剧场收入不断提升，体现了剧场演出行业的积极发展。然而，从我国剧场收入结构来看，2016-2021 年演出票房收入平均占比仅有 36.0%，其他部分为财政补贴、场租等收入，体现出我国剧院运营能力的不足。根据人民日报，2020 年全国剧院总数 2000 多家，而其中全年演出超过 50 场的只占总数的 35%，功能开发不足、资源浪费严重的问题十分普遍，急需优质的运营模式来解决。

图30.我国单剧场收入价值量不断提升



图31.我国剧场收入结构中演出收入占比不高



数据来源：国家统计局《中国统计年鉴》，财通证券研究所

数据来源：国家统计局《中国统计年鉴》，财通证券研究所

剧院运营需不断耕耘，部分优质剧院提供成功案例。我国部分剧院为同行呈现了较为成功的案例，以中演院线旗下的广州大剧院为例，中国对外文化集团公司专门成立了广州大剧院管理有限公司，下设演出管理、营销管理、品牌管理、艺教管理、舞台技术、物业管理六大中心。2010年5月广州大剧院开业运营，当年就实现营业收入2200多万元；2021年，广州大剧院紧抓趋势，在全国率先发起“文艺新境界”，借助5G、云、超高清视频等技术的融合赋能，广州大剧院分别与多方企业合作，打通文艺院团、视频平台等产业链条上的各个环节，为观众提供5G+AI的自由视角和多视角、5G+VR慢直播等创新形式下的演出内容，通过电视、手机、VR三屏带给观众自主、沉浸的观演体验。

图32.广州大剧院是剧院运营行业较为成功的案例



数据来源：广州大剧院官网，财通证券研究所

3 大丰实业：软硬实力兼具，转型文旅运营

3.1 硬件制造实力奠基，文体装备稳居龙头

文体科技装备龙头企业，工程经验完备充足。公司文体科技装备覆盖文化类和体育类两大领域，业务包括研发、生产和安装智能舞台、数字场馆等核心科技产品，为以创新科技产品为核心的文体场馆和地标建筑提供咨询规划、项目投资、建设运营等整体解决方案，以及承接各种文体产业及活动的策划、推广、运营等服务。公司在文体科技装备行业处于领先地位，不仅多次承揽国家级演出舞台系统、打造了全国大多数中高端文化场馆，还为全球 100 多个国家地区建造了经典文体场馆，在国际重大活动中向世界展示中国制造的力量。

表10.公司文体装备领域已完成多项经典工程

产业类型	项目类型	经典项目
文化产业	大剧院	国家大剧院（合成剧场）、哈萨克斯坦和平宫、台湾大都会歌剧院、阿尔及利亚歌剧院、斯里兰卡国际艺术剧院、古巴哈瓦那大剧院、江苏大剧院、贵州凉都大剧院、重庆大剧院、唐山大剧院、天津文化中心大剧院、延安大剧院、中国国学研究与交流中心大剧院、中国少年儿童科技培训基地大剧院、无锡新区科技交流中心大剧院、杭州大剧院、苏州大剧院
	艺术中心	广西文化艺术中心、海峡文化艺术中心、苏州艺术中心、上海世博演艺中心、济南文化艺术中心
	主题公园	上海迪士尼乐园、HelloKitty 主题乐园
	广电中心	中央广电中心、浙江广电中心、北京广电中心、江苏广电中心、吉林广电中心
	马戏场馆	珠海长隆国际马戏、杭州新天地太阳马戏、厦门灵玲国际马戏城、广州长隆国际大马戏、重庆国际马戏城、上海马戏城
	会议会展	乌镇互联网国际会展中心、重庆国际博览中心、海峡国际会展中心、北京国家会议中心、西安曲江国际会展中心、广州白云国际会议中心、中国机器人峰会四明湖国际会议中心、南京青奥会议中心、海南国际会展中心
	博物馆	中国动漫博物馆、漯河博物馆
	商贸中心	义乌国际商品城、东海水晶城
	交通中心	北京首都国际机场、广州白云国际机场、南京禄口国际机场、天津滨海国际机场、西安咸阳国际机场、武广高铁、郑西高铁
	场馆集成	大丰匠心打造马来西亚柔佛之“星”、国家体育场-鸟巢、国家游泳中心——水立方、吉林全民健身中心、北京五棵松体育馆、杭州奥体中心体育场、宁波奥体中心、宜昌奥体中心
体育产业	国际赛事	南非世界杯、雅典奥运会、上海 F1、韩国 F1、美国 F1
	体育中心	广州国际体育演艺中心、武汉东西湖体育中心

数据来源：公司官网，财通证券研究所

公司作为文体装备制造龙头企业，以丰富的项目经验、过硬的技术实力和出类拔萃的集成能力构建自身护城河。

2) 项目经验充足：近年来承接项目国民属性强，优质项目提供实力背书。公司连续 21 年研发制造安装调试央视春晚智能舞台、灯光音视频系统，受到大型体育盛事的青睐，自 2004 年承揽雅典奥运会工程项目后，又相继打造北京奥运会、南非世界杯、北京冬奥会、杭州亚运会等体育场馆。在北京冬奥会中，公

司承揽完成北京冬奥会 75%以上配备观众席场馆的座椅系统,并负责创制“雪花”主火炬,该地面核心装置采用大丰独有的精确控制系统使庞大的齿条机构完成复杂曲线运动,将主火炬抬升到舞台中央。2018 年以来,大丰为杭州亚运会提供演艺装备智造、场馆核心产品等多方面服务,其中 36 个场馆由公司提供集成解决方案或核心设备,占比 78.3%,并在 2022 年 5 月 6 日正式成为杭州亚运会官方供应商。在诸多知名项目的积累下,公司实力越发获得业内认可,并在大型项目的获取上取得更为强劲的话语权。

图33.多家国民度较高的文体场馆由大丰参与承建



数据来源:公司官网,财通证券研究所

图34.北京冬奥会火炬地面核心装置由公司提供



数据来源:中国轻工机械协会,财通证券研究所

2) 技术实力过硬:专利技术业内领先,取得多项资质证书。公司核心业务智能舞台、灯光系统、会议系统以及座椅看台中,仅灯光为对外采购,其余均为自主研发。公司研发能力位居行业一流,截至 2022 年,主导制定了 17 项国家和行业标准,累计获得专利 1000 多项、其中发明专利近 200 项,以创新驱动发展。同时,公司及其子公司还拥有多项资质证书,如建筑工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、建筑智能化系统设计专项甲级等等,项目工程质量多次获得鲁班奖、詹天佑奖等荣誉,技术实力得到业界的充分认可。

表11.大丰实业文体科技装备将先进的专利和技术加以应用

类别	简介	示意图	先进技术
智能舞台	由负责提升及悬挂设备的台上设备、负责升降平移和旋转设备的台下设备、对所有舞台机械设备进行操控的控制系统、适用于各种演出形式的舞台地板和用于遮挡或作为背景的舞台幕布构成。		国际首创： 柔性齿条升降系统、整体履带行走反声罩等。 国内首创： 万向车台、无拖缆侧车台行走系统、高速演员升降小车系统、多个高度行走车台系统、万向智能车转台系统、叠层式车台系统、气垫模块移动系统、垂直交叉轨道双向车台系统、特大型露天多功能组合舞台系统、超大弧形高速升降屏系统、大倾角车载旋转台系统、大型耐腐蚀水火组合转轮系统、特大型水中升降台系统、铝合金拼装式组合转台系统、基于5G频段的无线遥控轨道飞行器、4D动感科幻体感椅系统、大型LED移动屏系统、无褶大幕系统、大幕机三动作系统、声学环轨幕布收纳系统等。 其他先进技术： 水中安全防护技术、超便携式移动单点吊机、超大型多维度组合活动看台等。
灯音视频	大丰集先进的灯具、音响、视频系统于一体，达到世界先进水平。		灯光系统 具备国际水准。系统配置和功能合乎现代剧场、音乐厅、演播厅、电视转播、体育场馆等灯光的要求，具有前瞻性、可扩展性、合理性以及良好的性价比，能在相当长的时间内保持领先地位。灯光控制台适合不同国家演出团体人员使用，实现舞台设备控制一体化，支持WYSIWYG软件，使灯光师将演出程序事先作预案，且实时灯光影像化的现场模式涵盖多个可视参数。
			音响系统 大剧场主要用于大型文艺演出和表演歌剧、音乐会，还同时兼顾会议、报告、电视台和电台对各种文艺节目的直播和录播、大型综艺晚会以及各种庆典活动等对舞台音响系统的需求。
			视频系统 采用了国际上流行的安全模式，技术成熟、可靠的全数字信号传输系统，实现网内资源共享、多点监控与遥控，提高舞台视频系统综合性价比，确保设备配置的先进性、扩展性和可靠性，整体系统配置既能满足现代剧场要求，又考虑扩充余量。
智能系统	有设计安全高标准、功能特性先进、检测手段完善、工艺设计科学、设备配置高档、性能检验合理、采用高标准规范、方案先进合理的特点		大丰自主研发的DAFENG STACON 是全新一代的舞台专用的运动控制系统，是国内舞台行业唯一获得国际权威机构TUV认证的符合SIL3标准的安全控制系统，比国内现行系统更可靠、更安全，适用于各种剧院、秀场、演播厅，以及各种特殊表演用的舞台机械设备的控制。 领先的控制技术： 国内首创激光导航无线万向车台控制技术；国内首套空间轨迹特技飞行控制系统；国际领先的飞行器防晃动控制技术；国内首创演出效果呈现总控技术等等。
高端装饰	声学装饰		领先的音质设计： 包括合适的响度、合适的混响时间、充分利用近次反射声、声能分布均匀、避免出现音质缺陷。
	幕墙装饰		具有国家建筑装饰装修专业承包一级资质、建筑装饰专项工程设计甲级资质、建筑幕墙工程设计与施工一级资质，集幕墙设计、生产制作、施工安装于一体。
活动看台	大丰的活动看台有数十个品种，被列入国家火炬计划。看台伸展时呈阶梯形，回缩后占极少空间，实现一馆多用。适用于各种场所。		先进的技术： 三层结构床架底轮，承载力大，动作平衡稳定；床架前沿采用高强度铝钛合金型材；座椅整排翻放装置及座椅重力平衡装；伸缩台采用了电动、手动两用切换装置等。
公共座椅	大丰公共座椅拥有7大系列，600多个品种，广泛用于大剧院、演播厅、音乐厅、报告厅等场所。		先进的技术： 座、背软垫采用冷发泡工艺，密度高、弹性好、永久不变形；座垫回复设置缓起立功能，回复无冲击、无噪音；椅脚设置下送风功能，风量均匀、风速低、噪音小等。 科学的设计： 集美学、工学、安全、环保、功能、视线、力学、声学设计于一体。

数据来源：公司官网，财通证券研究所

3) 集成能力出色：公司是具有系统集成能力的文体装备制造厂商，一体化服务构筑壁垒。集成产品不同于其他通用性产品，其具体设计根据不同客户对产品需求的不同而变，因此公司需要根据定制化需求提供相应工程方案、进行设备选型、成

套设备制造及完成安装调试。大丰为大型工程和活动现场提供的舞台设施集成服务包括了从需求分析、研发设计、生产制造、安装调试、售后服务的一体化服务，能够为客户提供舞台机械、灯光音响、声学装饰等高质量的整体解决方案。通过参与一系列大型工程和文艺演出场馆的承建，公司系统集成能力不断提高，有力地促进了自主品牌产品的销售，尤其奥运会、春节联欢晚会等系统集成高端项目的实施使公司的品牌形象和技术水平得到了全面提升。

图35.北京奥运会鸟巢为大丰场馆集成代表项目



数据来源：公司官网，财通证券研究所

具体来看整个项目流程，大丰已摸索出一套成熟的模式。目前，公司已经建立了完整的业务服务体系，包括前期项目信息挖掘、中期产品定制设计生产安装以及后期运营维保。成熟的体系使公司具备国家重大文体旅项目的紧急交付能力和运营保障能力，能高效保质地完成客户需求。

1) 前期：营销中心模式快速发掘项目，销售业务员高效跟进。由于文体装备制造市场客户主要通过招标方式进行采购，公司采取点对点的方式进行直销，采用大区域制进行营销管理。公司销售主要由营销中心负责，其网络遍布全国各地，各个省市均有业务员对市场信息进行跟踪，及时与项目宣传部沟通、进行投标准备，通过实地调研了解当地特征及诉求，通过信息分析找出该区位当前运营现状及痛点，从而制定出切合客户需求的标书以增加中标成功率。2014年至2022年，公司销售人员占总员工的比重分别从7.2%增长至10.8%，且其通过长期培养锻炼出精湛的业务能力，从而使公司与下游高效对接。

2) 中期：定制化生产安装，协调项目实施全过程。公司项目组依据业主要求制定个性化设计方案，并由公司直接完成相关定制产品生产。由于产品具有非标准的性质，所采用工艺和技术参数等均取决于客户实际需要及产品特点，因此对于公司整体技术能力的要求较高。在项目实施过程中，公司实行“项目部负责制”，采用project软件对项目实施全过程进行协调管控。公司销售员根据项目交付需求灵

活机动，采用提前介入、现场施工与改进并进等方法，与总包方、监理方及业主充分沟通，在保证项目工程质量前提下，提升工期效率。

3) 后期：子公司配备运营、维保服务，形成文体装备有力售后。公司子公司大丰文体设施维保有限公司负责项目安装后的保驾、维护，当设备出现损耗时，将依据客户的改造需求（如场馆设施的推陈出新、系统、软硬件设备的升级换代等）制定策划方案并提供持续保障服务；子公司大丰文化传媒设有场馆运营业务，子公司云娱智慧科技有限公司可提供大数据、物联网平台，如客户具有相关需求，均为相关项目提供经纪和运营服务，使得文体装备产业链更加完备。

图36.公司销售人员占总员工的比重不断提升



数据来源：公司公告，财通证券研究所

表12.公司自 2022 年底以来中标多笔大额合同

公布时间	项目名称	中标金额（万元）
2023/7/3	宁海县文化中心工程大剧院及演艺厅舞台机械，灯光，音响及座椅设备采购项目	5699.72
2023/6/16	房县西关印象二期（中国·房县诗经城）诗经大剧院舞台工艺，中心湖面动态雕塑及喷泉投影系统项目（EPC）	13392.18
2023/6/14	松阳县体育中心基础设施配套项目	4092.14
2023/5/18	开封市体育中心 PPP 项目升级改造及工程量增加项目体育工艺工程专业分包	7501.95
2023/3/15	湛江文化中心及配套设施项目舞台机械采购安装工程	5689.53
2022/12/30	深圳大学艺术综合楼舞台机械灯光音视频采购与安装	8567.56
2022/12/14	苍南大剧院建设工程舞台设备	5651.61
2022/12/7	101 文化综合体建设项目舞台设施、设备采购安装采购	5511.26
2022/12/2	江西省井冈山红色演艺建设项目演艺制作及演艺设备采购	4485.08
2022/11/29	盐官古城旅游项目 19-1#个人演唱会馆声学及舞台工程	4680.88
2022/11/24	深圳龙华区图书馆、群艺馆、大剧院项目舞台机械、灯光、音响设备采购及安装工程	10558.56

数据来源：知了标讯，财通证券研究所

公司持续推进海外业务，尤其与“一带一路”沿线国家和地区加强合作。公司已为海外多个国家提供了高质量的公共文体装备及服务，成功运作了雅加达文化艺

术中心、菲律宾 kingdom 多功能综艺馆等多个重点项目，还承揽了 G20 杭州峰会、雅加达亚运会闭幕式等重大国际活动。在雅加达亚运会闭幕式上，公司自主研发的智能舞屏运用 SIL3 标准的 DAFENG STACON 系统，结合时间轴控制，将机械动作、视频、音频都汇聚同一个节点，实时呈现“所见即所得”的效果，引起各大主流媒体争相报道。通过向海外市场的文化装备输出，公司持续推动中国文化走向世界，增强中国“智造”的影响力。

随着标杆项目的不断推行，公司全球影响力更上一层楼。继多个标杆项目不断签约、完工，公司在海外市场的知名度和吸引力也在不断提升。2023 年以来，公司陆续与沙特阿拉伯、埃及、古巴等多个海外国家展开洽谈，或为未来进行合作打下基础。2023 年 11 月，商务部服贸司司长莅临大丰调研，对大丰海外服务贸易拓展工作表示肯定，并表示将积极给大丰这样的“走出去”企业提供政策指引、商务与市场信息方面的支持和服务。

图37.2023 年 10 月，大丰应邀回访埃及青年和体育部



数据来源：大丰微信公众号，财通证券研究所

图38.2023 年 12 月，古巴驻沪总领事梅来迪访问大丰



数据来源：大丰微信公众号，财通证券研究所

早期借力央国企实现出海，如今培养自身开拓能力，海外项目有望助力增长。依托于国内较好的装备制造口碑，早期公司海外业务开拓主要通过央国企合作的模式完成，由央国企负责基建施工，大丰负责提供座椅、舞台等文体装备；近年来公司不断积累海外项目经验，已开启自身直接拓展项目的新模式。未来随着全球经济环境复苏，公司海外收入占比有望持续提升，为公司盈利带来新的增量。

表13.公司已在“一带一路”沿线国家承接十余个文体场馆项目

项目名称	洲别	国家	项目 开始时间	项目 完成时间	介绍
索契天狼星剧院和音乐厅	欧洲	俄罗斯	2023.6.20	进行中	索契天狼星剧院和音乐厅综合体属于天狼星教育中心的一部分，是由俄罗斯“人才与成功”基金会投资，在索契奥林匹克基础设施的基础上创建的。大丰实业将承揽舞台机械、灯光、音响、视频以及同声传译等专业系统。 合同总金额约32.6亿卢布（折合人民币约2.8亿元）。
马达加斯加国家体育场	非洲	马达加斯加	2020.5.25	2021.9.4	马达加斯加国家体育场项目由大丰提供座椅系统，主要分部分项工程采用中国标准设计、实施，并结合当地要求，应用部分欧标、美标及马国规范，是 中国标准在海外推广的成功案例。
MotoGP 印尼站	亚洲	印度尼西亚	2020.8	-	2021年MotoGP新增全新两站赛事，分别是巴西和印尼站，其中印尼站的临时拼装看台系统由大丰提供。
中国援赞比亚国际会议中心	非洲	赞比亚	2020.3	2022.6.1	国际会议中心帮助赞比亚顺利承办非盟峰会并举办更多国际会议。国际会议中心项目总建筑面积约2.4万平方米，包含1个2500座的会议大厅、1个1000座的多功能厅及相关附属设施。
缅甸国家艺术剧院	亚洲	缅甸	2019.5.21	2022.12.27	缅甸国家艺术剧院始建于1990年，至今已有20余年的历史，于2020年在不改变主体结构的情况下进行全面维修改造，其改建的舞台、灯光、音响和座椅系统均由大丰提供。
雅加达文化艺术中心	亚洲	印度尼西亚	2019	2022.9	雅加达文化艺术中心建筑群占地9公顷，于1968年落成，是展示印尼丰富文化、表演艺术的重要枢纽。大丰参与重建的GBB剧院项目聘请了全球顶尖的剧院专业顾问进行指导和规划，是一座1100位国际标准的剧院，舞台机械满足SIL3标准，可满足舞蹈、戏剧、音乐剧、歌剧等不同形式的表演。
迪拜世博会中国馆	亚洲	阿拉伯联合酋长国	2019	2021.10.1	取名为“华夏之光”的迪拜世博会中国馆，占地4636平方米，是参展国家中超大型的展馆之一。由大丰承揽的演艺厅成扇环形，正前方布置有环形大屏幕，观众席分为左中右3个区域，分别由侧串叠幕和可升降翻转的运动LED屏分隔。此外，大丰还提供定制款座椅系统。
菲律宾 KINGDOME	亚洲	菲律宾	2018.1.11	未披露	KINGDOME项目项目位于菲律宾达沃，是一个6万多座的多功能综合体育馆，由大丰提供幕墙、舞台机械、灯音视频、座椅的整体集成方案。项目建成后，将是 全世界最大的封闭场馆之一 ，成为菲律宾的地标建筑。
柬埔寨国家体育场	亚洲	柬埔寨	2017.8	2021.9.12	柬埔寨体育场 由中国提供1.6亿美元（约10亿人民币）援建 ，位于金边东北近郊，距市中心约15多公里，占地面积约16.22公顷。其座椅系统由大丰提供。
刚果（布）新议会大厦	非洲	刚果（布）	2017.5.22	2021.3.3	新议会大厦采用独立建筑风格，包含两座三层主体建筑：国民议会和参议院，均独立通向多功能厅。项目总建筑面积为24408平方米，其中地上部分23997平方米，地下部分411平方米，其中国民议会会议厅可容纳500人，参议院会议厅可容纳300人。该项目的灯光、音视频、会议和座椅系统由大丰提供。
科特迪瓦体育场	非洲	科特迪瓦	2016.12.22	2020.10.3	科特迪瓦体育场为6万座甲级大型体育场，总建筑面积61250㎡，包括一个符合国际标准的足球场和橄榄球场，一条包括8条曲线跑道和主席台侧10条直线跑道的田径场及其他功能性用房。其座椅系统由大丰提供。
马来西亚拉庆苏丹伊布拉欣体育场	亚洲	马来西亚	2017	2020.2.22	体育场位于马来西亚柔佛州新山北端，由大丰提供办公楼玻璃幕墙、体育场铝板幕墙和座椅等系统。该项目建筑总面积约8万平方米，符合国际足协世界杯（FIFA）标准，可容纳约3.5万人。
阿尔及利亚歌剧院	非洲	阿尔及利亚	2012.11.5	2016.2.24	集会议、电影、歌舞演出等功能于一体的大型甲等剧场，总建筑面积约17900㎡，是阿尔及利亚的文化艺术中心，也是 北非最顶级的歌剧院 。大丰承揽了歌剧院的舞台机械、座椅工程。
菲律宾尼诺阿基诺体育场	亚洲	菲律宾	未披露	未披露	菲律宾东南亚运动会，大丰为主体体育场尼诺阿基诺体育场，羽毛球和网球馆，提供灯光、看台和座椅系统。尼诺阿基诺体育场历史悠久，在最近一次改造中，场馆内安装了新的灯光和座椅系统。
F1 越南站	亚洲	越南	未披露	未披露	越南F1赛道位于越南河内往西大约7公里处，基于街道改建的半街道赛道，赛道全长5.565公里，拥有22个弯，其临时拼装看台和座椅系统由大丰提供。

数据来源：公司官网，公司官方公众号，财通证券研究所

3.2 数艺科技走向前沿，贡献第二增长曲线

运用前沿技术手段，提供专业解决方案。数艺科技业务依托于全资子公司浙江大丰数艺科技有限公司推进，公司成立于2017年11月，作为大丰实业向文旅创意领域转型的切入点，专注于运用增强现实、虚拟现实、混合现实等前沿技术，为客户提供整体集成解决方案和定制化服务。通过创新的集成、场景和商业模式，数艺科技致力于城市文化复兴，推动消费升级。

数字技术应用能力过硬，打造数字文商旅标杆。公司文旅项目业务围绕城市更新与城市文化综合体、城市型文旅融合与夜间经济、景区型文旅融合与景区提升三大领域展开。**1) 城市型文化综合体：**挖掘城市文化价值、探寻空间驱动力量建设城市创新地标，实现空间与业态的完美融合，通过展演融合的模式突破以往策展形式，创造沉浸式新型文化综合体。**2) 城市型文旅融合：**科技赋能运营管理升级，打破传统城市亮化的工程设计，通过空间创意和业态创新，实现多业态融合，重构产业经济生态，塑造夜间经济的“大丰模式”。**3) 景区型文旅融合：**转变传统线性思路，升级为“运营前置-策划设计-工程深化-建设实施”的矩阵式提升建设模式，形成以展演融合为引爆、以主题消费为主力、以招商为延伸的全局式布局。

图39.大丰《AURA 天际秘林》展现数字化应用能力



数据来源：大丰微信公众号，财通证券研究所

图40.《黄酒小镇》打造“文化+科技”沉浸式空间



数据来源：Hi 黄酒小镇微信公众号，财通证券研究所

我们看好数艺科技板块为公司提供新的增长曲线，主要系：

1) 依托于文体装备制造与售后实力，实现业务协同。公司自身业务能力能够贯穿数艺科技项目全产业链，从而实现成本的节约与品质的契合。前期，公司深入挖掘地方历史文化和旅游资源，进行项目顶层设计，打造独特的城市金名片和文旅IP。中期，依托大丰实业的强大实力和卓越技术，公司为前期创意策划提供完善的整体解决方案，追求卓越品质。后期，依托完善的售后服务网络和专业技术团队，为各类演出和大型活动保驾护航。数艺科技的项目模式通过全产业链的覆盖、整体解决方案的提供和完善的售后保障，能够为客户提供综合性、高质量的一体化服务，从而使其成为文旅创意领域的优秀合作伙伴。

2) 硬科技与艺术内容融合, 赋能未来发展潜力。一方面, 公司多项技术实力为内容创作形成良好支撑, 动态机械技术、新媒体互动技术、增强现实 (AR) 技术、虚拟现实 (VR) 技术、混合现实 (MR) 技术、全息技术、裸眼 3D 技术等先进数字技术均有助于打造创意场景, 且当前公司不断推动 AI 技术的创新, 有利于为客户提供更具互动性和沉浸式体验的解决方案。另一方面, 公司内容创意为有限的科技赋予深远的意义, 依托于大丰实业的技术研发, 数艺科技提供投影秀、综合水秀、室外演艺、互动体验、艺术装置、动态雕塑、公共空间、沉浸式夜游、元宇宙场景等独创内容, 且近年来公司在策划创意部分逐渐减少外包、转而由公司内部团队承担, 自制比重增加有助于公司更全面地掌控整个创作流程, 提升内容制作的创意度与融合度。目前, 公司首个文商旅综合体中的数字秘境-全球最大海口国际免税城、无锡拈花湾动态雕塑、贵州安顺山里江南《夜书·今生缘》等经典作品均展现了数艺科技的实力。

图41.无锡拈花湾巨型动态景观雕塑尽显灯光之美



数据来源: 大丰微信公众号, 财通证券研究所

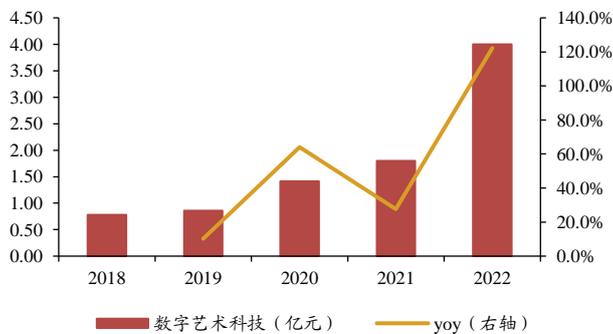
图42.贵州安顺山里江南《夜书·今生缘》互动体验秀



数据来源: 大丰微信公众号, 财通证券研究所

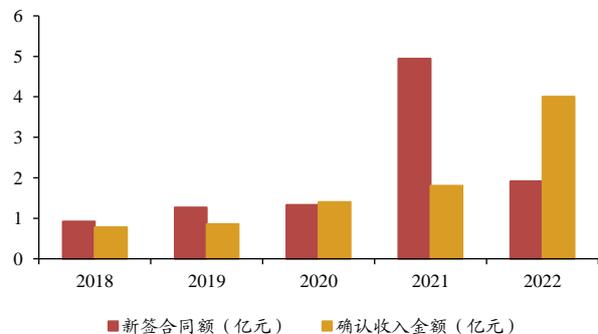
数艺科技板块收入高增, 在手订单充足。公司数艺科技业务持续积累经验, 在 2022 年厚积薄发, 当年实现收入 4.0 亿元同增 122.2%。根据公司公告, 截至 2022 年公司 1.53 亿元在手订单未进行收入确认, 且 2023 年仍在持续获取新订单, 新兴板块的快速发展值得期待。

图43.数艺科技板块业务 2022 年实现高增



数据来源: 公司公告, 财通证券研究所

图44.数艺科技板块仍有在手合同进行中



数据来源: 公司公告, 财通证券研究所

3.3 涉足文化、文旅运营，积极培育“软实力”

3.3.1 持续布局场馆运营，转型轻资产模式

加码文体场馆运营，进一步延伸产业链。大丰场馆运营业务依托于大丰文化传媒子公司，公司成立于2017年，打造前期规划、剧场设计、剧场装修、剧场运营、剧目内容五位一体的管理模式。截至目前，场馆运营业务已有多个项目成功落地，拥有10余个文体场馆运营权，其中以剧院为主，剧院直营及合作运营管理面积达74万方以上。未来，公司将继续以城市为单位，积极拓展城市公共文体旅地标的运营权，实现场馆联动、营销联动、宣传联动、内容联动的矩阵效应。

表14.公司旗下运营管理文体场馆不完全统计已有十余家

项目名称	位置	建筑面积 (万平米)	座位数量	投资额	简介	运营方
杭州金沙湖大剧院	浙江省杭州市钱塘区	4.41	1865	-	金沙湖大剧院地处钱塘区金沙湖畔，项目建筑风格、形态、色彩新颖别致，内部装修大气现代，充满艺术时尚感。项目正式交付运营后，将是杭州东部区域核心的文化表演中心。	由大丰文化传媒联合战略合作伙伴浙江演艺集团有限公司共同运营
临平大剧院	浙江省杭州市余杭区	8.3	1700	-	临平大剧院（原余杭大剧院）历时26个月，建筑高39.6米，总用地面积79.4亩，总建筑面积8.3万方，分为地下一层和地上六层。	由大丰文化传媒与北京保利剧院管理有限公司联合运营管理
温州平阳文化中心	浙江省温州市平阳县	18.55	-	超17亿元	平阳县文化中心坐落于昆阳镇城东规划新区中心，是集文化展演、娱乐休闲、文艺推广等功用于一体的标志性文化建筑群体，具有浓郁的文化氛围和时尚的艺术气息。	由大丰文化传媒承接运营权
义乌文化广场剧院	浙江省金华市义乌市	-	900	5.5亿元	义乌文化广场是目前义乌市内最新、功能最全、实施最完善的大型城市文体地标性建筑，位于文化广场内，是义乌市功能齐备、设施完善的综合性中型剧场，拥有VIP接待厅、会议室、化妆间、排练厅等全方位的配套设施。	义乌市文化馆正式与杭州大丰文化传媒有限公司签订剧院托管合作
杭州丰马in剧场	浙江省杭州市拱墅区	-	420	-	丰马in剧场，位于西溪印象城B座3楼，是浙江省首家入驻商业综合体的专业剧场，由杭州大丰文化以及印象城联手打造，是民营小剧场在商业综合体剧场领域的一次创新与突破。	由杭州大丰文化以及印象城联手打造
神木大剧院	陕西省榆林市神木市	-	1134	-	神木大剧院位于神木滨河新区和谐广场东北侧，东临滨河大道，西毗神木市政务服务中心，神木大剧院外观整体造型为“卵”型，寓意“城市之卵”，象征城市文化的孵化器。	由大丰文化传媒承接运营权
天长文体中心	安徽省天长市	8	1540	8亿元	文化艺术中心以“茉莉花开，天长地久”为主题，分为三大组团功能区：第一组团为博物馆；第二组团为文化馆，包含1200座大剧院、340座小剧场；第三组团为科技馆、图书馆和连廊空中少儿图书馆。	由大丰文化传媒承接运营权
温州高新文化广场	浙江省温州市龙湾区	7.95	1500	-	四栋主体建筑分别为大剧院、小剧场，商业中心及邻里中心，是温州市目前规模最大、设施最全、配套最完善，集剧院、文化中心、活动中心、社区配套为一体的大型文化商业综合体。	由大丰文化运营
天津滨海艺术中心	天津市滨海新区	31.2	-	-	包括“三馆、两中心、一廊”，“三馆”为滨海美术馆、滨海科技馆、滨海图书馆；“两中心”为滨海演艺中心、市民活动中心；“一廊”为文化长廊。	由大丰文化运营

数据来源：大丰文化传媒官网，剧场基础信息共享网，天长市人民政府，龙湾区人民政府，滨海文化中心官网，财通证券研究所

积极引入优质剧目，支撑剧院票房收入。公司演出内容采购渠道遍及全球，已在18个国家和地区采购剧目，其中独家引进项目占20%以上；同时，在内容引进基础上，公司也会编排和生产自制剧目，挖掘项目衍生价值。具体来看，在公司运营的剧院中有多项优质剧目开演，如风靡全球的百老汇经典音乐剧《剧院魅影》、舞蹈艺术大师杨丽萍的《孔雀》、由曾获茅盾文学奖的同名作品改编的话剧《白鹿原》等，既有利于对观众形成更强的吸引力从而支撑票房，又能够帮助剧院巩固定位、提升采购话语权形成正向循环。

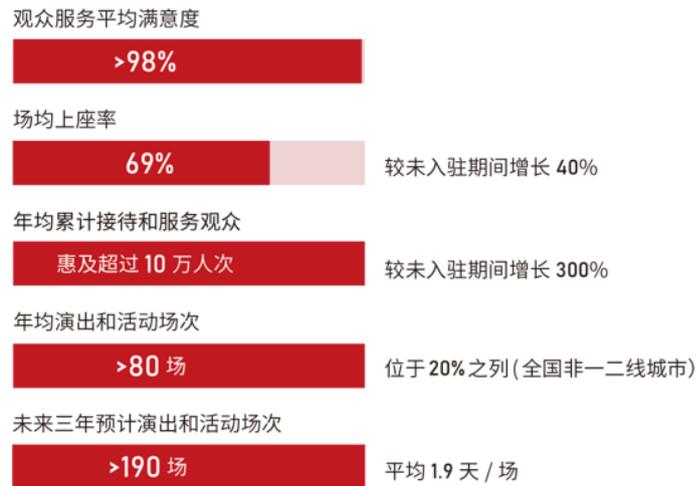
表15.公司运营剧院引入多部国内外优质作品（2023年1-7月开票剧目不完全统计）

剧院	演出剧目	剧目亮点	门票价格区间（元）
杭州金沙湖大剧院	脱口秀《爽》	出品方为国内首家脱口秀俱乐部	99-138
	戏剧《狂人日记》	导演克里斯蒂安·陆帕为“欧洲剧场奖”获得者	80-880
	舞台剧《日出》	《日出》为曹禺经典作品，舞台剧由著名艺术家金星自导自演	180-880
	舞台剧《孔雀》	由国家一级演员杨丽萍出演，是舞剧中“孔雀”形象的爆款鼻祖	80-1080
	音乐剧《剧院魅影》	世界音乐史上的传奇经典，是音乐剧大师安德鲁·劳埃德·韦伯的代表作之一	80-1280
临平大剧院	民族舞剧《幸福花山》	庆祝建党100周年舞台艺术精品创作工程“百年百部”创作计划重点扶持项目	50-280
	舞剧《蓝色裙摆》	国内首位轮椅舞者刘岩担任总导演，北京人艺创作室主任吴彤担任编剧	50-380
	电音荒诞喜剧《欲望街角》	融合电音、人偶、多媒体等多种元素的先锋戏剧	50-380
	音乐剧《青春禁忌游戏》	国家一级导演栾岚执导，集合了中国优秀的一线舞台剧演员	50-480
	话剧《被嫌弃的松子的一生》	改编自经典日本电影，由知名演员邓家佳领衔主演	100-780
	舞台剧《乌龙山伯爵》	金牌导演闫飞成名之作，创造一个多亿的舞台剧票房	50-480
	音乐剧《I Love You》	百老汇经典爱情音乐剧	50-480
	舞蹈诗剧《只此青绿》	曾登陆2022年央视春晚，后续每场演出都进行3-4次返场	80-880
温州平阳文化中心	芭蕾舞剧《卡拉马佐夫兄弟》（放映）	表演群体艾夫曼芭蕾舞团曾获俄罗斯政府授予的俄罗斯艺术团体最高荣誉“国家艺术团”	50
	话剧《白鹿原》	改编自陈忠实同名小说，曾获茅盾文学奖	100-880
	脱口秀《滚蛋吧自卑》	由脱口秀领军人物黄西表演，他曾登上白宫表演脱口秀	180-580
	《冰雪女王2：冰封魔咒》	国内最热门儿童剧IP之一	120-360
义乌文化广场剧院	大型木偶卡通剧《三毛流浪记》	改编自同名经典作品，荣获第八届上海优秀儿童剧展演活动“优秀演出奖”	100-285
	戏剧《捕鼠器》	天才悬疑女王阿加莎为女王贺寿创作的舞台剧	120-380
	舞台剧《贼想得到你》	改编自2017年奥立弗最佳新话剧奖经典剧本《银行大劫案》，由著名喜剧团体开心麻花出品	80-380
	多媒体皮影戏《花木兰》	由享誉国际的木偶艺术表演团体出品，荣获金狮奖第四届全国木偶皮影剧（节）目展演“最佳剧目奖”等多个奖项	50-150
	话剧《原野》	改编自曹禺先生同名经典话剧，由国家一级导演何念执导	120-380
神木大剧院	单口喜剧《失控》	由知名脱口秀演员子寅表演，曾为《奇葩说7》18强	118-168
	实景互动戏剧《非遗奇妙游》	大丰自制实景互动戏剧	168
	话剧《人世间》	改编自梁晓声的同名作品，曾获茅盾文学奖	200-680
天津滨海艺术中心	舞台剧《变身怪杰》	改编自金球奖最佳喜剧电影《上错天堂投错胎》，由著名喜剧团体开心麻花表演	180-1080
	音乐剧《绽放》	以“七一勋章”获得者张桂梅校长为原型制作的大型原创音乐剧	公益演出

数据来源：各剧院公众号，财通证券研究所

义乌文化广场剧院为公司运营模式下的成功案例。公司于 2019 年参与义乌文化广场剧院的运营管理，已然将义乌文化广场剧院打造成为了三线城市的标杆剧院。在公司运营模式下剧院表现优秀，根据大丰文化传媒官方介绍，义乌文化广场剧院年均举办各类演出和艺术活动近 200 场，且增幅逐年提升；年均累计接待和服务观众 10 万余人次，较未入驻期间增长 300%；场均上座率 69%，较未入驻期间增长 40%。未来，成功的运营经验或能在其他主体上继续复制。

图45.义乌文化广场剧院运营管理成果斐然



数据来源：大丰文化传媒公众号，财通证券研究所

3.3.2 文旅作品有效孵化，未来看点可期

在杭州西溪湿地举行的大型实景演艺《今夕共西溪》是大丰内容创意的代表作。《今夕共西溪》以“钱塘望族”洪氏家族的文化故事为主线，讲述了“宋之苏武”洪皓为国受辱不屈、心系家国，并与妻子沈氏相隔千里、相互守望的故事。该项目在借用湿地合理利用区的自然实景基础上，以艺术灯光、全息音响系统、喷泉、雾森、全息投影、仿真技术、多媒体控制等高科技呈现形式，打造中国首个全息声实景剧场。《今夕共西溪》于 2021 年 5 月开演，2022 年保持全年正常演出，观演人数突破增长 254%，2023 年 3 月焕新回归，在原有演出基础上增加了宋韵体验、国风市集、互动剧情游和国风主题微演出，为游客带来更丰富、更具代入感的观演体验。

图46.《今夕共西溪》是中国首创双动线行进的实景大戏



数据来源：大丰文化传媒公众号，财通证券研究所

图47.2023年4月杭州亚运会代表团考察《今夕共西溪》



数据来源：大丰文化传媒公众号，财通证券研究所

家国题材感人至深，有望成为浙江宋韵文化标签。《今夕共西溪》以家国情怀为主线进行故事编排，男主人公洪皓以文止战，为民族团结奔走一生，女主人公沈氏温和善良，牺牲小家顾全大家，这样的传奇故事与国家宣扬的主流价值观相契合，将家国情怀融入新型科技演艺，有望成为政策支持的代表剧目。浙江省持续推进“宋韵文化传世工程”，而公司坚持强化“宋韵主题+文化演艺”的经营模式，已取得不错的成果，2022年《今夕共西溪》先后被评为杭州宋韵精品项目，浙江省公共文化国际交流基地项目，首批省级旅游演艺精品项目，全国2022年度“最佳沉浸式”演艺项目等诸多荣誉，同时项目也被纳入省文旅系统的“文化惠民，精神共富”。

表16.浙江省“宋韵文化”研究传承工作不断推进

时间	事件
2020年9月	时任省委书记袁家军在浙江文化研究工程实施15周年座谈会上明确提出“宋韵文化”。
2021年8月	浙江省委召开高规格文化工作会议，强调宋韵文化是具有中国气派和浙江辨识度的重要文化标识，提出实施“宋韵文化传世工程”，要将宋韵文化打造成为浙江文化的金名片。
2022年2月	省、市、区共建的宋韵文化研究传承中心在杭州市上城区文化中心正式投入运营。
2022年6月	省第十五次党代会召开，将宋韵文化提高到了代表浙江优秀传统文化的高度，并提出要“全面实施宋韵文化传世工程”。
2022年8月	宋韵文化传世工程指导委员会成立。省委宣传部牵头研究编制了《宋韵文化传世工程实施方案》，提出实施宋韵文化研究、遗址保护、数字展示、品牌塑造、文旅融合、文化传播等“六大行动”，有力有效推进宋韵文化保护、提升、研究、传承等各项工作。

数据来源：杭州网，钱江晚报，杭州日报，浙江省文物局，财通证券研究所

杭州西溪景区引流，观演规模仍有提升空间。《今夕共西溪》地处杭州西溪国家湿地公园，作为西溪景区建成以来投资最大的文旅融合项目，有望获得景区的游客引流。根据中国日报网报道，未来公司还将结合宋韵文化进行全新的升级，持续创作室内版《今夕共西溪》、白天版《今西何溪》、儿童剧《西溪锦鲤》（暂名）等宋韵文化演艺产品矩阵，不断加强西溪文旅演艺品牌的知名度，《今夕共西溪》发展潜力十足。

除《今夕共西溪》剧目的不断成熟之外，公司文旅业务发展另有着点：购买《流浪地球》IP 版权，达成橘子洲头景区合作，多个项目落地后有望发挥热度。公司已经购买《流浪地球》这一热门 IP，预计将从内容策划创意到演出作品落地，全面参与到整个项目的制作过程中。《流浪地球》电影热门度较高，其第一部与第二部影片总票房分别实现 46.87/40.29 亿元，《流浪地球 2》上映后推出官方周边，仅用 8 天时间众筹金额即突破 1 亿元，打破国内影视衍生品众筹金额最高记录。热门 IP 的引入能够利用 IP 本身的流量基础迅速吸引目标受众，更能在内容创作推演的过程中充分运用 IP 的故事元素来打造独特的卖点，因此《流浪地球》IP 项目未来落地有望为公司文旅演艺作品带来新看点。2023 年 12 月，公司确认中标岳麓山文旅公司橘子洲沙滩公园项目，项目投资暂定 1 亿元，未来项目持续推进后同样有望为公司增长带来亮点。

4 盈利预测与公司估值

文化体育装备：财政支持叠加下游市场回暖，我们看好文体装备市场不断恢复，产业规模未来有望稳步增长。公司在该领域工程经验充足，技术实力出众，集成能力优秀，借助自身稳固护城河，未来有望充分发挥龙头优势。我们预计 2023-2025 年文体装备业务收入分别为 22.15/24.36/26.80 亿元，同比增长 0%/10%/10%；公司作为文体科技装备龙头企业，毛利率相对稳定，我们预计 2023-2025 年文体装备业务的毛利率分别为 24.3%/27.5%/29%。

数字艺术科技：随着社会对新技术的发展不断需求，数字化装备行业迎来发展良机。公司数字技术应用能力过硬，我们认为该板块有望成为公司未来第二增长曲线。我们预计 2023-2025 年数字艺术科技业务收入分别为 3.00/5.39/7.55 亿元，同比变动-25%/80%/40%。公司毛利率保持稳定，我们预计 2023-2025 年数字艺术科技业务的毛利率分别为 33.5%/40.0%/42.5%。

轨道交通装备：轨道交通装备业务是公司的传统业务，新建市场增长叠加保有后服务市场逐步释放，公司有望持续受益于轨道交通市场容量增加。我们预计 2023-2025 年轨道交通装备业务收入分别为 1.09/1.31/1.50 亿元，同比变动-30%/20%/15%。公司毛利率保持稳定，我们预计 2023-2025 年轨道交通装备业务的毛利率分别为 19%/22%/25%。

其他主营业务：公司剧院运营业务初见成效，正加速追赶头部运营商；文旅演艺业务有效孵化作品《今夕共西溪》，未来借力优质 IP 增长可期。长期耕耘下，公司不断延伸文化全产业链，实现各项业务协同。我们预计 2023-2025 年其他主营业务收入分别为 0.72/0.93/1.12 亿元，同比增长 5%/30%/20%。公司毛利率有望提升，我们预计 2023-2025 年其他主营业务的毛利率分别为 24%/27%/27%。

表17.公司业务拆分及盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
文化体育装备（百万元）					
收入	2489.9	2214.5	2214.5	2436.0	2679.6
yoy	14.5%	-11.1%	0.0%	10.0%	10.0%
成本	1744.8	1570.6	1676.4	1766.1	1902.5
毛利率	29.9%	29.1%	24.3%	27.5%	29.0%
数字艺术科技（百万元）					
收入	180.0	399.5	299.6	539.4	755.1
yoy	28.1%	122.0%	-25.0%	80.0%	40.0%
成本	101.6	253.4	199.3	323.6	434.2
毛利率	43.6%	36.6%	33.5%	40.0%	42.5%
轨道交通装备（百万元）					
收入	214.7	155.7	109.0	130.8	150.4
yoy	49.7%	-27.5%	-30.0%	20.0%	15.0%
成本	141.3	115.2	88.3	102.0	112.8
毛利率	34.2%	26.0%	19.0%	22.0%	25.0%
其他主营业务（百万元）					
收入	68.0	68.1	71.5	93.0	111.6
yoy	73.1%	0.2%	5.0%	30.0%	20.0%
成本	65.5	49.2	54.4	67.9	81.5
毛利率	3.8%	27.8%	24.0%	27.0%	27.0%
其他业务（百万元）					
收入	5.9	4.5	4.6	4.7	4.7
yoy	-44.8%	-24.0%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	5.2	3.4	3.6	3.7	3.8
毛利率	12.3%	24.7%	20.0%	20.0%	20.0%
合计（百万元）					
收入	2958.6	2842.4	2699.3	3203.8	3701.5
yoy	17.9%	-3.9%	-5.0%	18.7%	15.5%
成本	2058.3	1991.9	2022.0	2261.5	2534.8
毛利率	30.4%	29.9%	25.1%	29.4%	31.5%

数据来源：wind，财通证券研究所

公司是文化体育装备业务领域龙头，短期我们看好公司持续发挥其传统业务优势，长期来看，公司积极拓展数艺科技、场馆运营和文旅演艺等新业务，实现文化行业全产业链纵横，有望使服务类收入占比提升，潜在成长空间较为广阔。我们选取浩洋股份、风语筑、锋尚文化、宋城演艺作为对标公司，公司装备业务对标浩洋股份，数艺科技、文旅运营业务对标风语筑、锋尚文化、宋城演艺。我们预计2023-2025年公司分别实现归母净利润1.71/3.04/4.22亿元，同比变动-40.3%/77.5%/38.9%，对应EPS分别为0.42/0.74/1.03元/股，2023年12月20日收盘价对应PE分别为30.0/16.9/12.2倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表18.可比公司估值表（截至2023年12月20日）

代码	简称	总市值	收盘价	归母净利润（亿元）			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300833.SZ	浩洋股份	79.37	94.49	4.52	5.83	7.46	17.55	13.60	10.64
603466.SH	风语筑	82.53	13.87	3.22	4.22	5.17	25.61	19.56	15.97
300860.SZ	锋尚文化	73.43	53.60	3.74	4.85	5.72	19.63	15.13	12.84
300144.SZ	宋城演艺	260.69	9.95	9.13	13.17	16.19	28.54	19.79	16.10
行业平均							22.83	17.02	13.89
603081.SH	大丰实业	51.41	12.54	1.71	3.04	4.22	30.02	16.91	12.17

数据来源：wind，财通证券研究所；注：可比公司盈利预测均来自wind一致预期

5 风险提示

市场复苏状况不及预期：文体旅产业发展与国民经济发展较为相关，受消费出行人次影响较大，若市场复苏情况不及预期则有可能影响公司经营；

海外业务风险：公司一部分业务面向海外市场，因此海外宏观环境波动可能会对公司业务造成不利影响；

新业务开展不及预期：数艺科技和场馆运营业务为公司新业务，若新业务开拓不及预期则会影响公司盈利能力和估值水平。

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2958.56	2842.41	2699.31	3203.84	3701.50	成长性					
减:营业成本	2058.33	1991.86	2022.00	2263.37	2534.80	营业收入增长率	17.9%	-3.9%	-5.0%	18.7%	15.5%
营业税费	19.42	16.64	14.85	17.62	20.36	营业利润增长率	25.4%	-27.6%	-39.4%	84.7%	41.3%
销售费用	91.11	97.71	94.48	108.93	122.15	净利润增长率	24.6%	-26.6%	-40.3%	77.5%	38.9%
管理费用	164.81	182.87	186.25	198.64	225.79	EBITDA 增长率	24.2%	-20.8%	-1.3%	56.1%	28.0%
研发费用	124.53	128.81	132.27	147.38	162.87	EBIT 增长率	22.7%	-25.5%	-5.8%	66.9%	30.8%
财务费用	25.70	16.77	-24.58	22.13	33.92	NOPLAT 增长率	21.2%	-24.4%	-5.9%	66.9%	30.8%
资产减值损失	3.16	-12.81	-20.00	-24.00	-29.00	投资资本增长率	42.7%	13.2%	3.5%	4.0%	5.5%
加:公允价值变动收益	1.39	4.23	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	14.5%	8.9%	2.1%	6.5%	9.0%
投资和汇兑收益	11.65	9.00	8.10	9.61	11.10	利润率					
营业利润	459.76	333.03	201.87	372.92	527.04	毛利率	30.4%	29.9%	25.1%	29.4%	31.5%
加:营业外净收支	-2.66	-6.82	-4.50	-4.50	-4.50	营业利润率	15.5%	11.7%	7.5%	11.6%	14.2%
利润总额	457.10	326.21	197.37	368.42	522.54	净利率	13.0%	9.8%	6.2%	9.8%	12.0%
减:所得税	73.85	48.64	29.61	55.26	78.38	EBITDA/营业收入	17.6%	14.5%	15.1%	19.8%	22.0%
净利润	390.87	286.84	171.12	303.76	421.95	EBIT/营业收入	15.9%	12.3%	12.2%	17.1%	19.4%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1190.44	787.21	271.87	754.58	375.65	固定资产周转天数	34	35	43	40	38
交易性金融资产	413.80	253.62	273.62	278.62	308.62	流动营业资本周转天数	80	100	171	109	159
应收帐款	1557.08	1684.68	1544.48	1519.36	1939.32	流动资产周转天数	521	505	482	462	441
应收票据	21.14	26.20	18.79	34.61	27.08	应收帐款周转天数	158	205	220	180	175
预付帐款	54.18	32.41	40.44	45.27	50.70	存货周转天数	49	49	55	48	46
存货	309.54	234.16	363.67	195.90	398.89	总资产周转天数	747	936	1012	876	806
其他流动资产	44.86	140.84	145.84	135.84	137.84	投资资本周转天数	588	693	755	662	604
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	15.0%	10.1%	5.9%	9.8%	12.5%
长期股权投资	6.29	7.64	7.64	7.64	7.64	ROA	5.5%	3.7%	2.3%	3.8%	5.0%
投资性房地产	43.59	41.13	41.13	41.13	41.13	ROIC	8.2%	5.5%	5.0%	8.0%	10.0%
固定资产	279.05	270.53	318.63	353.61	380.37	费用率					
在建工程	176.06	381.49	433.34	435.01	436.51	销售费用率	3.1%	3.4%	3.5%	3.4%	3.3%
无形资产	145.07	140.07	222.07	204.07	186.07	管理费用率	5.6%	6.4%	6.9%	6.2%	6.1%
其他非流动资产	2089.74	2701.90	2721.90	2723.70	2724.60	财务费用率	0.9%	0.6%	-0.9%	0.7%	0.9%
资产总额	7118.13	7658.99	7523.99	8060.88	8517.26	三费/营业收入	9.5%	10.5%	9.5%	10.3%	10.3%
短期债务	228.30	352.22	372.22	382.22	392.22	偿债能力					
应付帐款	1264.96	1354.91	1116.42	1272.69	1402.93	资产负债率	62.7%	62.2%	60.7%	60.9%	59.7%
应付票据	249.21	171.48	109.35	205.00	147.05	负债权益比	167.9%	164.6%	154.5%	156.0%	148.1%
其他流动负债	164.03	193.04	188.04	183.04	178.04	流动比率	1.62	1.45	1.48	1.49	1.55
长期借款	1246.01	1434.51	1529.11	1529.11	1529.11	速动比率	1.27	1.05	0.92	0.99	0.96
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	13.42	3.27	2.71	4.30	5.57
负债总额	4460.85	4763.93	4567.92	4911.66	5083.88	分红指标					
少数股东权益	43.61	42.51	39.15	48.55	70.75	DPS(元)	0.20	0.15	0.15	0.15	0.15
股本	409.09	409.74	409.09	409.09	409.09	分红比率					
留存收益	1603.13	1808.16	1879.28	2063.04	2324.99	股息收益率	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
股东权益	2657.27	2895.06	2956.07	3149.22	3433.38	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.96	0.69	0.42	0.74	1.03
净利润	390.87	286.84	171.12	303.76	421.95	BVPS(元)	6.39	6.96	7.12	7.57	8.21
加:折旧和摊销	51.66	63.15	78.05	86.36	94.73	PE(X)	13.1	18.2	30.0	16.9	12.2
资产减值准备	41.22	108.14	90.00	94.00	99.00	PB(X)	2.1	1.8	1.8	1.7	1.5
公允价值变动损失	-1.39	-4.23	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	24.37	15.19	121.16	127.57	129.02	P/S	1.9	1.8	1.9	1.6	1.4
投资收益	-11.65	-9.00	-8.10	-9.61	-11.10	EV/EBITDA	12.5	16.5	18.4	11.1	9.2
少数股东损益	-7.63	-9.28	-3.36	9.39	22.21	CAGR(%)					
营运资金的变动	-840.79	-1039.40	-547.26	217.60	-723.89	PEG	0.5	—	—	0.2	0.3
经营活动产生现金流量	-357.72	-610.30	-94.50	834.05	32.26	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-286.37	-59.96	-322.13	-133.87	-154.73	REP					
融资活动产生现金流量	949.26	262.45	-98.72	-217.47	-256.47						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。