

2023年04月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 有望迎修复 推动虚实融合新发展

—风语筑（603466.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-17

当前股价（元）	16.3
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	596
流通股本（百万股）	596
52周价格范围（元）	9.47-19.98
日均成交额（百万元）	223.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《风语筑（603466）：2022 预期落地 2023 有望迎修复与新增》
2023-01-29
- 2、《风语筑（603466）：主业季度渐修复虚实结合践行文化数字化》
2022-10-25
- 3、《风语筑（603466）：后疫情看主业回暖践行文化数字化体验经济》
2022-08-29

风语筑发布 2022 年业绩公告：营业收入 16.82 亿元（同比下滑 42.79%），归母净利润 0.66 亿元（同比下滑 84.95%），公司加大项目审计结算和应收款项回收力度，经营活动现金流量净额 2.42 亿元，以每 10 股派发现金红利人民币 0.35 元（含税）。

投资要点

■ 2022 年业绩落地 2022 年第四季度扣非利润增长且销售毛利率与净利率双升

2022 年 4-5 月沪疫情下全域静态管理，公司上海总部日常运营及业务开展受此影响，致完工项目减少，2022 年公司归母净利润增速下滑，疫情外部事件对公司 2022 年业绩影响落地，主业中城市数字化体验、文化品牌数字化体验空间、数字化产品服务三大业务收入分别为 6.5、9.9、0.42 亿元（同比均下滑），但 2022 年第四季度公司扣非归母净利润 0.44（同比增加 48.42%），销售毛利率与净利率为 29%、13.29%（同比双升），单季度财务改善显著。

2023 年线下体验经济的活力和需求渐复苏，叠加公司在手订单储备充沛（截至 2022 年年底在手订单余额 49.51 亿），运营效率与经营业绩有望稳步提升与改善（如 2022 年公司经营性现金流净额 2.42 亿元得益于加强应收账款管理，持续加大项目审计结算与应收款项回收力度，2023 年有望持续改善）。

■ 赋能实体经济 新技术需新应用场景才可释放生产力 文化基建进行时 2023 新起点可期

作为中国数字展示行业龙头企业，致力于成为国内领先的数字化体验服务商，主业端，公司推动数字化体验经济，拓展在博物馆、科技馆、文化体验馆等公共文化空间以及城市更新、历史文化街区等新型文旅场景的应用，同时积极把握新一轮国土空间规划和城市更新发展机遇，2022 年公司更新改造项目贡献收入占比达 11.45%，城市更新需求带来主业增长新动能；**新增量端**，公司在元宇宙领域持续积极探索（2022 年全资子公司风语宙数字科技公司取得净利润 1355 万元），从 VR 内容（战投 VeeR VR）到文旅元宇宙，打造城市 AR 秀，开拓文旅地标元宇宙新场景，作为元宇宙重要组成的

AIGC 领域，公司在 2023 年 2 月与百度签署战略合作协议并达成 AIGC 战略合作伙伴关系（并接入百度文心一言），与蚂蚁集团旗下鲸探数字藏品平台进行签约合作，且投资企业星图比特成为首批阿里“通义千问”生态合作伙伴；同时 2023 年 9 月迎亚运会利于体育新消费，公司投资企业灵境绿洲成为曼城中国区官方合作伙伴，借杭州亚运会之机，打造精品标杆项目。

2023 新起点可期，公司主业有望修复叠加新增量持续赋能主业。新技术需要新应用场景才可释放生产力，公司在手项目均需科技与创意来完成，在手的应用场景项目更利于新技术的落地与赋能进而带来效率的提升，同时公司加强 3D 建模与云渲染服务系统建设，推动数字化体验业务产品化、标准化和规模化。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 20.87、24.7、29 亿元，归母净利润分别为 4.3、5.37、6.59 亿元，EPS 分别为 0.72、0.9、1.1 元，当前股价对应 PE 分别为 22.6、18.1、14.8 倍，2022 年疫情因素致业绩承压落地，基于公司秉承长期稳健发展，加强应收账款管理且在手订单充沛助力后续主业回暖，新技术新场景新增量有望持续赋能主业，维持“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；应收账款及信用资产减值的风险；项目成本控制风险以及项目实施的管理风险；创新业务拓展不及预期的风险；新技术应用不及预期的风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,682	2,087	2,470	2,900
增长率（%）	-42.8%	24.1%	18.4%	17.4%
归母净利润（百万元）	66	430	537	659
增长率（%）	-85.0%	550.5%	24.9%	22.8%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.72	0.90	1.10
ROE（%）	3.0%	16.6%	17.4%	17.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,682	2,087	2,470	2,900
现金及现金等价物	1,662	1,798	2,554	3,149	营业成本	1,226	1,398	1,622	1,875
应收款	1,485	1,601	1,624	1,668	营业税金及附加	9	11	13	15
存货	699	806	924	1,058	销售费用	102	100	110	133
其他流动资产	599	676	759	856	管理费用	91	80	88	93
流动资产合计	4,445	4,881	5,861	6,730	财务费用	-5	-52	-54	-56
非流动资产:					研发费用	72	89	105	124
金融类资产	280	280	290	305	费用合计	261	217	249	294
固定资产	162	151	161	176	资产减值损失	-155	-5	-2	-1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	19	25	25	25
无形资产	21	20	19	18	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	99	99	99	99	营业利润	76	506	628	758
其他非流动资产	389	754	704	654	加:营业外收入	0	0	0	2
非流动资产合计	671	1,024	983	946	减:营业外支出	0	12	11	3
资产总计	5,116	5,905	6,844	7,677	利润总额	76	494	617	757
流动负债:					所得税费用	10	64	80	99
短期借款	20	25	255	395	净利润	66	430	537	659
应付账款、票据	1,074	1,234	1,432	1,500	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	348	348	348	348	归母净利润	66	430	537	659
流动负债合计	2,382	2,774	3,214	3,428					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	471	473	476	480	成长性				
其他非流动负债	65	65	65	65	营业收入增长率	-42.8%	24.1%	18.4%	17.4%
非流动负债合计	536	538	541	545	归母净利润增长率	-85.0%	550.5%	24.9%	22.8%
负债合计	2,919	3,313	3,755	3,974	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.1%	33.0%	34.3%	35.3%
股本	598	596	596	596	四项费用/营收	15.5%	10.4%	10.1%	10.1%
股东权益	2,198	2,593	3,089	3,703	净利率	3.9%	20.6%	21.7%	22.7%
负债和所有者权益	5,116	5,905	6,844	7,677	ROE	3.0%	16.6%	17.4%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	57.0%	56.1%	54.9%	51.8%
净利润	66	430	537	659	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	16	12	11	12	应收账款周转率	1.1	1.3	1.5	1.7
公允价值变动	19	25	25	25	存货周转率	1.75	1.75	1.77	1.79
营运资金变动	141	88	-5	-185	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	242	554	568	510	EPS	0.11	0.72	0.90	1.10
投资活动现金净流量	-82	-354	30	21	P/E	147.7	22.6	18.1	14.8
筹资活动现金净流量	-23	-28	193	99	P/S	5.8	4.7	3.9	3.4
现金流量净额	136	172	791	630	P/B	4.4	3.7	3.1	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。