

积极布局新数字场景，在手订单支撑业绩复苏

风语筑(603466)

评级:	买入	股票代码:	603466
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	20.82/9.26
目标价格:		总市值(亿)	98.40
最新收盘价:	16.5	自由流通市值(亿)	98.40
		自由流通股数(百万)	596.35

►事件概述

2023年4月17日晚间，风语筑发布2022年度报告，公司2022年实现营业收入16.82亿元，同比下降42.79%，实现归母净利润6604.40万元，同比下降84.95%，经营活动产生现金流净额2.42亿元，同比下降26.25%；公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.35元（含税）。

►宏观环境影响2022年业绩，在手订单支撑业绩复苏

2022年，公司经营受到国内宏观环境影响，市场需求转弱，市场开拓、业务推进及项目交付都受到较大阻碍，导致公司业绩同比下滑。根据2022年报，公司整体毛利率为27.13%，同比减少5.83pct；分产品来看，2022年城市数字化体验空间、文化及品牌数字化体验空间、数字化产品及服务的营收占比分别为38.45%、59.06%和2.49%，变化幅度分别为-1.25pct、0.57pct、0.68pct，毛利率水平分别为27.03%、26.08%和53.87%，变化幅度分别为-8.95pct、-4.15pct、-0.59pct，文化及品牌数字化体验空间营收占比接近60%，成为公司营收贡献最高的业务。费用率方面，研发费率4.27%，相比上年同期提升0.9pct，销售费率6.07%，相比上年同期提升1.21pct，管理费率5.44%，相比上年同期提升1.34pct，财务费用率-0.28%，上年同期为-0.80%。截至2022年12月31日，公司在手订单余额49.51亿元，在手订单储备充沛，为公司未来的业绩释放提供保障。

►深耕数字创意内容领域，团队优势明显，积极布局元宇宙&AIGC

根据2022年报，公司在报告期内践行国家文化数字化战略，积极开拓大数据可视化业务，统筹推进数字化项目的实施，打造了一批新型数字化体验空间，并交付了日照市城市大脑及智慧城市科普展示项目。同时积极布局元宇宙领域，不断提升商业壁垒，公司正在运用ChatGPT、文心一言及其他底层AI模型工具，开拓AIGC、PGC在数字创意与内容创作领域的融合应用，同时利用自身业务资源以及技术应用领域优势，布局3D数字设计及系统化数字虚拟内容建设业务，落地数字文旅等应用场景。2022年，公司成功入选“中国元宇宙最具商业潜力科技企业”榜单，并荣获“元宇宙交互技术奖”和“元宇宙产业应用奖”等奖项。

►多重政策利好加持，数字内容产业发展可期，公司收益空间广阔

2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，明确了文化数字化的战略地位，多地出台的十四五规划文件中均强调了落地文化数字化的重要性与必要性；2023年3月，中共中央办公厅印发《关于在全党大兴调查研究的工作方案》，展览展示作为党政部门调查研究的重要载体手段，随着数字化程度越来越高，行业需求有望进一步提升；2022年11月，文化和旅游部等五部门联合发布《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026年）》，提出要深化虚拟现实在多行业领域的有机融合，加速多行业多场景应用落地。在多重围绕“文化自信”的政策利好加持下，数字文化产业预期将显著受益，行业发展前期可期。风语筑作为展览展示数字文创行业龙头，有望直接受益。

►投资建议：维持“买入”评级

根据年报，考虑到宏观环境的影响，我们调整公司的盈利预测，调整2023-2025年营收26.64/32.34/（未预测）亿元的预测至25.14/30.75/36.87亿元，调整2023-2025年归母净利润3.47/4.37/（未预测）亿元的预测至3.46/4.42/5.40亿元，调整EPS 0.58/0.73/（未预测）元的预测至0.45/0.57/0.70元，对应2023年4月18日16.50元/股收盘价，PE分别为37、29、24倍。公司受益于文化数字化大趋势，内容创意生产壁垒高企，在手订单储备充足，我们认为公司资产、业务优质，当前估值水平合理，维持“买入”评级。

► **风险提示**

宏观经济波动风险；核心技术人员流失风险；数字技术研发风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,940	1,682	2,514	3,075	3,687
YoY (%)	30.3%	-42.8%	49.5%	22.3%	19.9%
归母净利润(百万元)	439	66	346	442	540
YoY (%)	28.1%	-85.0%	424.6%	27.5%	22.4%
毛利率 (%)	33.0%	27.1%	31.5%	32.2%	32.6%
每股收益 (元)	0.73	0.11	0.45	0.57	0.70
ROE	19.1%	3.0%	14.2%	15.4%	15.8%
市盈率	22.60	150.00	36.94	28.98	23.69

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

分析师: 戚舒扬

邮箱: qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

注: 本公司由华西传媒&建材团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,682	2,514	3,075	3,687	净利润	66	346	442	540
YoY (%)	-42.8%	49.5%	22.3%	19.9%	折旧和摊销	19	21	21	22
营业成本	1,226	1,723	2,086	2,485	营运资金变动	34	-264	-212	-250
营业税金及附加	9	13	15	18	经营活动现金流	242	211	376	463
销售费用	102	126	154	184	资本开支	-1	-7	-7	-7
管理费用	91	101	123	147	投资	-67	-110	-110	-110
财务费用	-5	-13	-12	-17	投资活动现金流	-82	-104	-102	-99
研发费用	72	91	111	133	股权募资	0	177	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	500	0	0	0
投资收益	15	13	15	18	筹资活动现金流	286	-131	-20	-20
营业利润	76	398	508	621	现金净流量	445	-24	254	344
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	76	398	508	621	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	10	52	66	81	成长能力				
净利润	66	346	442	540	营业收入增长率	-42.8%	49.5%	22.3%	19.9%
归属于母公司净利润	66	346	442	540	净利润增长率	-85.0%	424.6%	27.5%	22.4%
YoY (%)	-85.0%	424.6%	27.5%	22.4%	盈利能力				
每股收益	0.11	0.45	0.57	0.70	毛利率	27.1%	31.5%	32.2%	32.6%
					净利率	3.9%	13.8%	14.4%	14.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	1.3%	7.3%	8.1%	8.5%
货币资金	1,662	1,638	1,892	2,237	净资产收益率 ROE	3.0%	14.2%	15.4%	15.8%
预付款项	3	7	8	10	偿债能力				
存货	699	567	686	817	流动比率	1.87	2.32	2.33	2.36
其他流动资产	2,081	1,836	2,233	2,648	速动比率	1.51	1.91	1.90	1.93
流动资产合计	4,445	4,047	4,819	5,711	现金比率	0.70	0.94	0.91	0.93
长期股权投资	99	109	119	129	资产负债率	57.0%	48.4%	47.5%	46.4%
固定资产	162	148	134	119	经营效率				
无形资产	21	21	21	21	总资产周转率	0.33	0.53	0.56	0.58
非流动资产合计	671	667	663	658	每股指标 (元)				
资产合计	5,116	4,714	5,482	6,370	每股收益	0.11	0.45	0.57	0.70
短期借款	20	20	20	20	每股净资产	3.67	3.14	3.71	4.40
应付账款及票据	1,074	732	874	1,021	每股经营现金流	0.40	0.27	0.48	0.60
其他流动负债	1,288	992	1,175	1,376	每股股利	0.00	0.37	0.00	0.00
流动负债合计	2,382	1,744	2,069	2,417	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	150.00	36.94	28.98	23.69
其他长期负债	536	536	536	536	PB	3.68	5.26	4.45	3.75
非流动负债合计	536	536	536	536					
负债合计	2,919	2,280	2,606	2,953					
股本	598	776	776	776					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,198	2,434	2,876	3,416					
负债和股东权益合计	5,116	4,714	5,482	6,370					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。