

# 风语筑 (603466.SH)

## 2022年市场环境影响需求端，AIGC培育第二增长驱动

**业绩概览：**2022年公司实现营收16.82亿元，同比下滑42.79%；实现归母净利润0.66亿元，同比下滑84.95%。公司业绩短期承压，主要由于2022年市场环境下，客户需求疲弱导致公司市场开拓、业务推进及项目交付受影响。2022年公司城市数字化体验空间业务实现收入6.47亿元，营收占比38.45%，毛利率27.03%；文化及品牌数字化体验空间业务实现收入9.93亿元，营收占比59.06%，毛利率26.08%；数字化产品及服务业务实现收入0.42亿元，营收占比2.49%，毛利率53.87%。

**践行国家文化数字化战略，积极推进创新业务。**创新业务方面，公司结合自身业务资源以及在全息影像、裸眼3D、VR/AR/MR、大数据可视化、人机交互等技术应用领域的优势，聚力开拓大数据可视化业务，布局3D数字设计及系统化数字虚拟内容建设业务。2022年，公司助力上海国际美妆节打造元宇宙虚拟发布会，利用虚拟仿真技术在虚拟空间中打造物理世界延伸。数字文旅场景层面，公司于2022年联合东方明珠等地标及大白兔奶糖等IP元素为上海、厦门等城市打造创意AR体验。

**挖掘AIGC数字内容场景应用，降本增收培育第二增长驱动。**公司正运用ChatGPT、文心一言等底层AI模型工具，探索AIGC与PGC在数字创意与内容创作领域的融合应用，提升公司文案策划、创意设计团队，交互设计和影音合成等数字内容的开发效率。结合AI技术，公司深入强化人机对话、实时生成图像和音效、沉浸式场景等可视化交互能力，提升数字化体验业务的智能化与互动性。未来，公司将探索人工智能与虚拟现实技术（数字虚拟人、虚拟空间等）的融合应用，加快“AIGC+VR/AR/MR”在城市形象和旅游景区等场景的落地，以标杆应用案例开拓“AIGC+VR/AR/MR”在展览展示、文创文娱和商业消费等行业的多元化应用，培育公司业务增长的第二驱动力。

**把握亚运会召开契机，全面升级数字媒体内容制作服务。**公司将以2023年杭州亚运会召开为契机，为亚运会提供优质的数字媒体内容制作服务。凭借数字创意、创新设计与先进技术，公司将打造多个高品质的数字化体验项目，并针对客户需求来推动数字化体验业务的应用场景多元化。公司将乘借亚运机遇，充分运用大数据可视化、人机交互新兴技术进行服务全面升级，从而增强相关客户粘性。亚运会也为公司加强与科技企业、科研机构合作创造良好条件，利于公司与前沿团队共同研究具有前瞻性的数字技术解决方案，助力客户数字化转型与体验升级。

**盈利预测：**国家文化产业数字化战略进程中，公司作为行业龙头有望受益于产业拓展带来的市场扩容，创新业务与新技术应用具备潜力。预计公司2023-2025年分别实现营收20.70/24.50/28.60亿元，实现调整后净利润3.85/4.76/5.50亿元，对应PE 25/20/18x，维持“买入”评级。

**风险提示：**新技术发展不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,940	1,682	2,070	2,450	2,860
增长率 yoy (%)	30.3	-42.8	23.1	18.4	16.7
归母净利润(百万元)	439	66	385	476	550
增长率 yoy (%)	28.1	-85.0	483.1	23.7	15.5
ESP 最新摊薄(元/股)	0.74	0.11	0.65	0.80	0.92
净资产收益率(%)	19.1	3.0	15.0	16.5	16.9
P/E(倍)	22.2	147.2	25.2	20.4	17.7
P/B(倍)	4.2	4.5	3.8	3.4	3.0

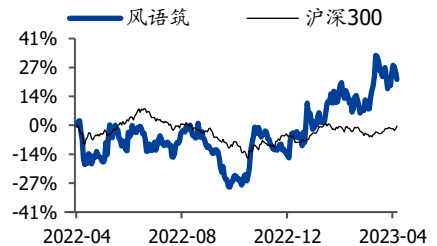
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月17日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	装修装饰
前次评级	买入
4月17日收盘价(元)	16.30
总市值(百万元)	9,720.51
总股本(百万股)	596.35
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	20.44

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

##### 研究助理 刘书含

执业证书编号：S0680122080034

邮箱：liushuhan@gszq.com

#### 相关研究

- 《风语筑(603466.SH)：疫情影响公司短期业绩，长期关注元宇宙赛道布局》2022-04-29
- 《风语筑(603466.SH)：业绩符合预期，基础业务增长稳定，元宇宙基建业务落地开花》2022-02-08



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3815	4445	4887	5282	6281	<b>营业收入</b>	2940	1682	2070	2450	2860
现金	1187	1662	1429	1606	1837	营业成本	1971	1226	1380	1600	1860
应收票据及应收账款	1419	1455	2082	2104	2782	营业税金及附加	17	9	12	13	15
其他应收款	41	30	58	47	75	营业费用	143	102	106	129	153
预付账款	9	3	11	6	14	管理费用	121	91	100	116	137
存货	553	699	711	924	977	研发费用	99	72	79	99	113
其他流动资产	606	596	596	596	596	财务费用	-23	-5	-15	-17	-6
<b>非流动资产</b>	589	671	751	821	885	资产减值损失	1	-9	-12	-14	-16
长期投资	52	99	147	196	244	其他收益	13	20	0	0	0
固定资产	176	162	184	202	219	公允价值变动收益	23	19	10	13	16
无形资产	23	21	18	16	13	投资净收益	6	15	12	13	12
其他非流动资产	338	389	401	408	410	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	4404	5116	5638	6103	7167	<b>营业利润</b>	511	76	442	548	634
<b>流动负债</b>	2027	2382	2628	2859	3655	营业外收入	0	0	1	0	0
短期借款	15	20	20	20	592	营业外支出	4	0	1	2	2
应付票据及应付账款	930	1074	1182	1433	1607	<b>利润总额</b>	507	76	442	547	632
其他流动负债	1082	1288	1426	1406	1456	所得税	68	10	57	71	82
<b>非流动负债</b>	82	536	448	358	265	<b>净利润</b>	439	66	385	476	550
长期借款	0	471	383	292	200	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	65	65	65	65	<b>归属母公司净利润</b>	439	66	385	476	550
<b>负债合计</b>	2109	2919	3076	3217	3920	EBITDA	494	76	429	535	632
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.11	0.65	0.80	0.92
股本	422	598	598	598	598	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	659	485	485	485	485	<b>会计年度</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1258	1122	1391	1688	2038	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	2294	2198	2562	2886	3247	营业收入(%)	30.3	-42.8	23.1	18.4	16.7
<b>负债和股东权益</b>	4404	5116	5638	6103	7167	营业利润(%)	30.3	-85.1	481.9	24.0	15.6
						归属于母公司净利润(%)	28.1	-85.0	483.1	23.7	15.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	33.0	27.1	33.3	34.7	35.0
						净利率(%)	14.9	3.9	18.6	19.4	19.2
						ROE(%)	19.1	3.0	15.0	16.5	16.9
						ROIC(%)	17.7	1.9	11.7	13.6	12.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	47.9	57.0	54.6	52.7	54.7
						净负债比率(%)	-50.9	-53.1	-36.3	-41.4	-29.2
						流动比率	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7
						速动比率	1.5	1.4	1.5	1.4	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.2	1.2	1.2	1.2	1.2
						应付账款周转率	2.3	1.2	1.2	1.2	1.2
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.74	0.11	0.65	0.80	0.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.41	-0.26	0.78	-0.01
						每股净资产(最新摊薄)	3.85	3.63	4.24	4.79	5.39
						<b>估值比率</b>					
						P/E	22.2	147.2	25.2	20.4	17.7
						P/B	4.2	4.5	3.8	3.4	3.0

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	328	242	-155	467	-6
净利润	439	66	385	476	550
折旧摊销	22	18	19	22	25
财务费用	-23	-5	-15	-17	-6
投资损失	-6	-15	-12	-13	-12
营运资金变动	-222	30	-522	12	-545
其他经营现金流	118	148	-10	-13	-16
<b>投资活动现金流</b>	-327	-82	-76	-66	-60
资本支出	4	1	31	22	16
长期投资	-39	-67	-49	-49	-49
其他投资现金流	-361	-148	-94	-93	-93
<b>筹资活动现金流</b>	-132	286	-1	-225	-275
短期借款	8	5	0	0	0
长期借款	0	471	-88	-91	-93
普通股增加	130	177	0	0	0
资本公积增加	-133	-175	0	0	0
其他筹资现金流	-137	-193	87	-134	-182
<b>现金净增加额</b>	-131	445	-232	176	-341

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com