

# 风语筑 (603466)

## 2022 年报及 2023 一季报点评: 在手订单充沛, AI 有望赋能展馆体验提升

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072  
jincx@dwzq.com.cn

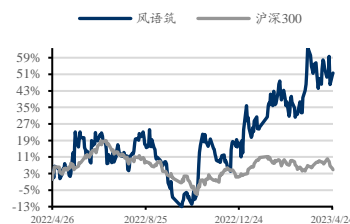
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,682	2,700	3,176	3,705
同比	-43%	61%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	66	356	462	576
同比	-85%	439%	30%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	0.60	0.78	0.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	149.17	27.68	21.31	17.09

关键词: #新需求、新政策

### 投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现收入 16.82 亿元, 同比下降 42.79%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比下降 84.95%; 经营性净现金流为 2.42 亿元。2023Q1 实现营业收入 4.22 亿元, 同比增长 74.78%, 环比增长 4.45%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比实现盈利转正; 实现扣非归母净利润 0.42 亿元。
- **疫情反复致 22 年业绩承压, 预计后续将有序恢复。** 2022 年, 受疫情反复及宏观疲软影响, 公司业务开展受挫, 公司业绩承压。但公司在手订单充沛, 截至 2022 年底, 公司在手订单余额 49.51 亿元; 我们预计随疫情管控放开, 后续订单将有序开展, 业绩有望环比持续修复。
- **把握城市更新发展机遇, 有望激发业务增长新动能。** 城市更新项目发展迅速, 公司积极把握国土空间规划和城市更新发展机遇, 公司已先后参与打造基于天水长城控制电器厂改造的“天水工业博物馆”、基于阳泉市水泵厂改造升级的“阳泉记忆·1947 文化园”等城市更新实践样板。2022 年, 公司更新改造项目贡献的收入占比达 11.45%, 后续更新改造项目有望激发公司业务增长新动能。
- **AI 提升内容创作效率及交互体验, 有望赋能公司主业。** 1) 公司数字展馆设计有赖于内容创意及文案策划, 生成式 AI 的应用将赋能公司内容、创意创作, 提升公司文案策划、创意设计, 图像、建模等数字内容开发团队的生产效率。2) AI 技术有望提升公司数字化展馆场景的沉浸感及互动性, 人机对话、实时生成图像等有望应用于展馆。公司正运用 Chat GPT、Stable Diffusion、Midjourney、文心一言及其他底层 AI 模型工具, 积极探索 AIGC、PGC 在数字创意与内容创作领域的融合应用。基于 AI 技术, 公司有望开拓“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曲线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司拥抱 AI 技术, 将打开展览赛道的想象空间; 同时公司作为行业龙头已形成较高的技术及品牌壁垒。我们将 2023-2024 年的归母净利润从 3.2/4.4 亿元上调至 3.6/4.6 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.8 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 28/21/17X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付延期风险; 行业竞争加剧风险; AI 技术及应用不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.52
一年最低/最高价	9.26/20.30
市净率(倍)	4.46
流通 A 股市值(百万元)	9,851.71
总市值(百万元)	9,851.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.71
资产负债率(% ,LF)	54.26
总股本(百万股)	596.35
流通 A 股(百万股)	596.35

### 相关研究

《风语筑(603466): 2022 年三季报点评: 业绩环比修复, 关注元宇宙应用场景布局》

2022-10-27

《风语筑(603466): 2022 中报点评: 疫情下项目推进承压, 下半年产能待释放》

2022-09-01

## 风语筑三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,445</b>	<b>5,097</b>	<b>5,961</b>	<b>7,178</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,682</b>	<b>2,700</b>	<b>3,176</b>	<b>3,705</b>
货币资金及交易性金融资产	1,942	2,121	2,670	3,305	营业成本(含金融类)	1,226	1,917	2,214	2,558
经营性应收款项	1,458	1,619	1,823	1,993	税金及附加	9	14	17	20
存货	699	899	1,012	1,306	销售费用	102	162	184	204
合同资产	148	213	243	301	管理费用	91	121	143	167
其他流动资产	199	245	213	272	研发费用	72	103	121	147
<b>非流动资产</b>	<b>671</b>	<b>707</b>	<b>745</b>	<b>791</b>	财务费用	-5	8	7	5
长期股权投资	99	120	146	178	加:其他收益	20	18	24	32
固定资产及使用权资产	164	155	142	129	投资净收益	15	17	18	25
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	21	20	19	18	减值损失	-164	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>409</b>	<b>532</b>	<b>663</b>
其他非流动资产	387	412	437	467	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,116</b>	<b>5,804</b>	<b>6,706</b>	<b>7,969</b>	<b>利润总额</b>	<b>76</b>	<b>409</b>	<b>532</b>	<b>663</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,382</b>	<b>2,817</b>	<b>3,352</b>	<b>4,133</b>	减:所得税	10	53	70	86
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	30	36	42	<b>净利润</b>	<b>66</b>	<b>356</b>	<b>462</b>	<b>576</b>
经营性应付款项	1,074	1,161	1,560	1,876	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	941	1,216	1,300	1,696	<b>归属母公司净利润</b>	<b>66</b>	<b>356</b>	<b>462</b>	<b>576</b>
其他流动负债	345	411	455	518	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.60	0.78	0.97
非流动负债	536	442	348	254	EBIT	37	400	521	642
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	56	421	541	662
应付债券	471	377	283	188	毛利率(%)	27.13	28.98	30.29	30.95
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.93	13.18	14.56	15.56
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	-42.79	60.53	17.62	16.67
<b>负债合计</b>	<b>2,919</b>	<b>3,260</b>	<b>3,700</b>	<b>4,386</b>	归母净利润增长率(%)	-84.95	438.86	29.88	24.71
归属母公司股东权益	2,198	2,544	3,006	3,583					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,198</b>	<b>2,544</b>	<b>3,006</b>	<b>3,583</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,116</b>	<b>5,804</b>	<b>6,706</b>	<b>7,969</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	242	299	658	739	每股净资产(元)	3.62	4.21	4.99	5.95
投资活动现金流	-82	-15	-14	-12	最新发行在外股份(百万股)	596	596	596	596
筹资活动现金流	286	-106	-94	-93	ROIC(%)	1.29	12.36	14.41	15.64
现金净增加额	445	179	550	635	ROE-摊薄(%)	3.00	13.99	15.38	16.09
折旧和摊销	19	21	20	20	资产负债率(%)	57.04	56.16	55.17	55.04
资本开支	-1	-10	-6	-6	P/E(现价&最新股本摊薄)	149.17	27.68	21.31	17.09
营运资本变动	34	-44	213	193	P/B(现价)	4.57	3.92	3.31	2.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

