

风语筑（603466）

2023 年中报点评：新签订单充沛，亚运会项目助力品牌打造

买入（维持）

2023 年 09 月 01 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

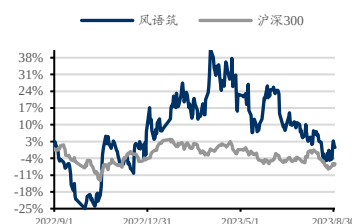
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,682	2,282	2,696	2,972
同比	-43%	36%	18%	10%
归属母公司净利润（百万元）	66	319	418	485
同比	-85%	383%	31%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.11	0.54	0.70	0.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	114.19	23.63	18.05	15.54

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**23H1,公司实现营业收入 9.31 亿元，同比增长 67.88%，归母净利润 1.14 亿元，同比增长 256.51%；扣非归母净利润 6478 万元，同比增长 181.97%。
- **交付项目稳步推进，业绩同比恢复。**2022 年上半年，公司业务由于疫情反复开展受挫，业绩承压。2023H1，随着线下活动常态化，线下体验经济逐步复苏，文旅、消费需求释放，公司交付项目稳步增加，收入和利润呈现恢复性增长。
- **客户需求持续恢复，在手订单及新签订单充沛。**得益于线下体验经济的持续复苏和城市更新带来新的市场机会，公司业务需求和新签订单呈现回暖趋势，2023H1，公司新签订单合计约为 7.61 亿元；截止 2023 年 6 月 30 日，公司在手订单余额 46.36 亿元。2023 年 7-8 月，公司先后中标签约黄河悬河文化展示园展陈工程、杭州亚运会博物馆空间软件服务、杭州西站裸眼 3D 内容制作等多个项目；新签订单合计约 4.5 亿元。公司在手及新签订单充沛，后续订单将有序开展及交付，业绩有望持续修复。
- **护航亚运会相关场景设计，品牌力及业绩有望双升。**公司正积极推进多项亚运会数字媒体内容制作和软件系统服务，全力保障与杭州亚运会相关联的场馆、场景布展设计和沉浸式体验打造。亚运会项目的开展助力打造公司于展览展示行业的品牌力，且相关项目订单的完成有望贡献业绩。
- **毛利率回升，费用率同比下降：**2023H1，公司毛利率为 33.45%，同比提升 11.29pct。2023H1，公司销售费用率 5.94%，同比变动-2.19pct；管理费用率 5.05%，同比变动-1.94pct；研发费用率为 3.71%，同比变动-2.45pct；基于收入基数提升，毛利率及费用率均有所改善。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为行业龙头已形成较高的技术及品牌壁垒，AI、VR 等新技术将打开展览赛道想象空间。但考虑到上半年订单交付进度不及我们预期，我们将 2023-2025 年的归母净利润从 3.6/4.6/5.8 亿元调整至 3.2/4.2/4.9 亿元，同比增长 383%/31%/16%，对应当前股价 PE 分别为 24/18/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单交付进展不及预期，市场竞争风险，AI 技术及应用发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.68
一年最低/最高价	9.26/18.18
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	7,541.74
总市值(百万元)	7,541.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.80
资产负债率(%，LF)	55.00
总股本(百万股)	594.77
流通 A 股(百万股)	594.77

相关研究

《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》
2023-04-26

《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

风语筑三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,445	4,287	5,527	5,804	营业总收入	1,682	2,282	2,696	2,972
货币资金及交易性金融资产	1,942	2,249	2,411	3,280	营业成本(含金融类)	1,226	1,516	1,792	1,974
经营性应收款项	1,458	1,065	1,717	1,232	税金及附加	9	12	15	16
存货	699	564	982	806	销售费用	102	132	154	166
合同资产	148	180	206	241	管理费用	91	114	121	134
其他流动资产	199	228	211	245	研发费用	72	84	102	116
非流动资产	671	707	745	791	财务费用	(5)	8	7	5
长期股权投资	99	120	146	178	加:其他收益	20	15	20	26
固定资产及使用权资产	164	155	142	129	投资净收益	15	14	15	20
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)	(77)	(62)	(49)
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	营业利润	76	367	480	558
其他非流动资产	387	412	437	467	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,116	4,994	6,272	6,595	利润总额	76	367	480	558
流动负债	2,382	2,045	2,999	2,931	减:所得税	10	48	62	73
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	30	36	42	净利润	66	319	418	485
经营性应付款项	1,074	693	1,509	1,142	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	941	961	1,052	1,308	归属母公司净利润	66	319	418	485
其他流动负债	345	361	402	438	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.54	0.70	0.82
非流动负债	536	442	348	254	EBIT	37	516	595	641
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	56	536	615	661
应付债券	471	377	283	188	毛利率(%)	27.13	33.57	33.55	33.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.93	13.99	15.50	16.33
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	(42.79)	35.66	18.16	10.22
负债合计	2,919	2,487	3,347	3,184	归母净利润增长率(%)	(84.95)	383.28	30.91	16.15
归属母公司股东权益	2,198	2,507	2,925	3,410					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,198	2,507	2,925	3,411					
负债和股东权益	5,116	4,994	6,272	6,595					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	242	431	272	979	每股净资产(元)	3.62	4.16	4.86	5.68
投资活动现金流	(82)	(17)	(17)	(17)	最新发行在外股份(百万股)	595	595	595	595
筹资活动现金流	286	(106)	(94)	(93)	ROIC(%)	1.29	16.01	16.82	16.20
现金净增加额	445	308	161	869	ROE-摊薄(%)	3.00	12.73	14.28	14.23
折旧和摊销	19	21	20	20	资产负债率(%)	57.04	49.79	53.36	48.28
资本开支	(1)	(10)	(6)	(6)	P/E (现价&最新股本摊薄)	114.19	23.63	18.05	15.54
营运资本变动	34	44	(193)	469	P/B (现价)	3.50	3.05	2.61	2.23

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>