

2023年01月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022 预期落地 2023 有望迎修复与新增

买入(维持)

—风语筑 (603466.SH) 公司事件点评报告 事件

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

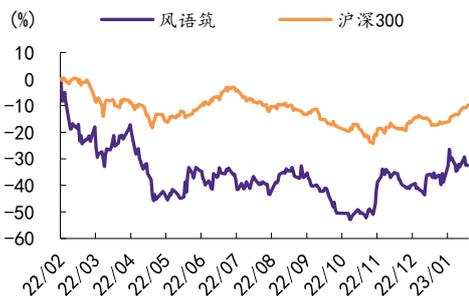
风语筑发布 2022 年业绩预告公告：2022 年公司归母净利润 0.56~0.8 亿元（同比减少 87.24%到 81.77%），扣非利润 0.26~0.37 亿元（同比减少 93.68%到 91.01%）；经营活动产生的现金流量净额预计为 2.1 亿元到 2.6 亿元

基本数据

2023-01-20

当前股价 (元)	13.66
总市值 (亿元)	82
总股本 (百万股)	598
流通股本 (百万股)	596
52 周价格范围 (元)	9.47-27.85
日均成交额 (百万元)	217.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《华鑫证券*公司报告*风语筑 (603466)：受疫情影响的业绩预期落地 下半年业务恢复可期*20220706-朱珠》2022-07-05

投资要点

■ 外部疫情叠加资产减值致 2022 利润同比下滑 但经营性现金流净额 2.1~2.6 亿元 保持正向

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 年业绩阶段性影响落地。2023 年，伴随国内疫情防控政策持续优化，宏观经济环境将有所改善，线下体验经济的活力和需求渐复苏，叠加公司在手充足订单储备，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超 2 亿元得益于加强应收账款管理，持续加大项目审计结算和应收款项回收力度，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

作为数字化体验服务，虚实结合文化基建进行时，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；公司先后中标杭州 2022 年亚运会等项目，提供数字媒体内容制作或数字场景搭建服务；**新增量端**，公司在元宇宙领域持续积极探索，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，2023 年新年，风语筑元宇宙团队用数字科技让现实世界和虚拟世界交融碰撞，用科技赋能，在全国各地多维呈现精彩视觉 AR 秀，本次上海、厦门的 AR 新年祝福均为公司在城市元宇宙领域案例累积，与上海东方明珠及光明集团旗下的冠生园团队联袂推出国货品牌“大白兔”拜年 AR 秀，也是新技术应用“科技+文化 IP+场景联动”赛道的升华与探索；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**，如 AIGC 在未来将持续推动元宇宙发展，元宇宙中的大量数字原生内容，均需要 AI 来帮助完成创作，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。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 14.03、20.65、25.2 亿元，归母净利润分别为 0.66、4.2、5.06 亿元，EPS 分别为 0.11、0.7、0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 123\19.5\16.2 倍，2022 年疫情因素致阶段性业绩承压的预期落地，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；外部疫情波动的风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,940	1,403	2,065	2,520
增长率（%）	30.3%	-52.3%	47.2%	22.0%
归母净利润（百万元）	439	66	420	506
增长率（%）	28.1%	-84.9%	532.4%	20.4%
摊薄每股收益（元）	1.04	0.11	0.70	0.84
ROE（%）	19.1%	2.8%	16.0%	17.1%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,187	1,295	1,738	1,921
应收款	1,460	947	912	1,113
存货	553	333	385	465
其他流动资产	615	559	656	809
流动资产合计	3,815	3,133	3,692	4,309
非流动资产:				
金融类资产	316	416	446	553
固定资产	176	164	153	143
在建工程	0	0	0	0
无形资产	23	22	21	20
长期股权投资	52	52	52	52
其他非流动资产	338	338	338	338
非流动资产合计	589	576	564	553
资产总计	4,404	3,709	4,255	4,861
流动负债:				
短期借款	15	20	22	27
应付账款、票据	930	556	660	813
其他流动负债	373	373	373	373
流动负债合计	2,027	1,288	1,553	1,821
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	2,109	1,370	1,636	1,904
所有者权益				
股本	422	598	598	598
股东权益	2,295	2,339	2,620	2,958
负债和所有者权益	4,404	3,709	4,255	4,861

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	439	66	420	505
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	20	13	12	11
公允价值变动	23	25	25	25
营运资金变动	-153	146	178	-64
经营活动现金净流量	328	250	635	478
投资活动现金净流量	-327	-88	-19	-97
筹资活动现金净流量	107	-17	-137	-162
现金流量净额	108	145	479	218

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,940	1,403	2,065	2,520
营业成本	1,971	1,171	1,388	1,710
营业税金及附加	17	8	12	14
销售费用	143	100	110	133
管理费用	121	80	88	93
财务费用	-23	-52	-54	-56
研发费用	99	47	70	85
费用合计	339	175	214	255
资产减值损失	-145	-5	-2	-1
公允价值变动	23	25	25	25
投资收益	6	6	6	6
营业利润	511	89	496	585
加:营业外收入	0	0	0	2
减:营业外支出	4	12	11	3
利润总额	507	77	485	584
所得税费用	68	10	65	78
净利润	439	66	420	505
少数股东损益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
归母净利润	439	66	420	506

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	30.3%	-52.3%	47.2%	22.0%
归母净利润增长率	28.1%	-84.9%	532.4%	20.4%
盈利能力				
毛利率	33.0%	16.5%	32.8%	32.1%
四项费用/营收	11.5%	12.5%	10.3%	10.1%
净利率	14.9%	4.7%	20.3%	20.1%
ROE	19.1%	2.8%	16.0%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	36.9%	38.4%	39.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	1.5	2.3	2.3
存货周转率	3.56	3.55	3.63	3.71
每股数据(元/股)				
EPS	1.04	0.11	0.70	0.84
P/E	13.1	123.2	19.5	16.2
P/S	2.0	5.8	4.0	3.2
P/B	2.5	3.5	3.1	2.8

■ 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。