



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

订单需求持续增长，下半年有望开辟业务新增量

——风语筑 2023 年半年度业绩预告点评

买入（维持）

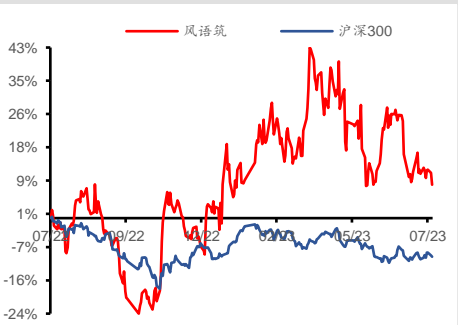
行业： 传媒
日期： 2023年07月19日

分析师： 陈旻
Tel: 021-53686134
E-mail: chenmin@shzq.com
SAC 编号: S0870522020001

基本数据

最新收盘价（元）	13.49
12mth A 股价格区间（元）	9.47-17.83
总股本（百万股）	594.77
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	80.24

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《深化布局 AI，订单有望高速增长》
——2023 年 04 月 18 日
- 《战略合作百度，深化布局 AIGC》
——2023 年 02 月 19 日
- 《关注疫后复苏，23 年业绩有望集中释放》
——2023 年 01 月 30 日

■ 投资摘要

事件概述

7月14日，公司发布2023年半年度业绩预告，预计23H1实现归母净利润0.94亿元~1.4亿元，同比增加228.78%~291.79%；预计扣非归母净利润0.54亿元~0.8亿元，同比增加168.33%~201.23%，公司归母与扣非利润均实现扭亏为盈。

分析与判断

新签订单需求呈现回暖，持续关注收入确认情况。收入和新签均取决于项目本身，若单项目确认金额较大，可能会产生收入波动，应拉长周期观察收入确认情况。根据我们跟踪的公开公示的中标信息订单（不完全统计），2023年3月以来的月新签订单同比均有大幅增长。上半年新签订单增速明显提升，其中Q1超过1亿中标金额的订单项目包括邹城市高精新医药孵化中心智慧展厅布展建设项目（1.2亿元），Q2超过1亿中标金额的订单包括老电厂工业博物馆项目工程总承包（二次）（1.8亿元）。随着国内宏观经济形势整体趋稳，市场逐渐回归常态，23H1新签订单符合需求回暖趋势，项目交付稳步增加，全年有望实现业绩的恢复性增长。

疫情复苏逻辑叠加国家文化数字化战略，线下体验经济明显复苏，文化旅游和消费需求迅速释放，公司积极把握城市更新、数字文旅和展览内容市场的发展机遇，推动公司经营业绩稳健提升。公司于7月初联合中标黄河悬河文化展示园展陈工程大型项目，该项目投资估算约2.4亿元。公司依托中华优秀传统文化，利用数字艺术、沉浸式体验和元宇宙前沿技术拓展的新型文化数字化体验空间。项目签订正式合同并顺利实施后，将对公司的经营业绩产生积极影响。我们认为公司存在较大认知差，应定位为内容及技术型公司，非工程建筑类公司：

- **内容：**公司主营场景化的沉浸式体验空间（城市形象、传统文化、文旅景区等），内容能力可低成本复用于C端VR内容生产（视频为主），是国内VR内容平台Veer股东。
- **技术：**AIGC大幅提升场景化内容和C端内容的生产效率，公司积极拥抱AI，有望明显提升主营业务生产效率及效果。2023年2月，公司宣布与百度战略合作并接入文心一言；4月，公司投资企业星图比特成为阿里云“通义千问”首批企业级生态合作伙伴；6月，公司与手机天猫App达成战略合作，双方将在手机天猫App15.0版本内就3D数字内容、数字文旅资产、文创展览等领域全面共建，在建筑设计、艺术家生态、潮流IP等方向深度合作，探索AIGC在数字文旅、文创、泛文娱场景的三维体验和商业转化；下半年公司还将借杭州亚运会之机打造标杆项目。我们认为基于AI技术方面的探索，公司有望拓展数字文旅和城市更新场景应用，以及VR/AR/MR等数字内容场景应用，培育业务增长第二曲线。

■ 投资建议

受疫情影响，22 年公司收入确认节奏（在手订单转化）及新签订单进度均受到明显影响；23 年 3 月以来公司中标订单金额快速恢复，基于对公司基本面和未来 G 端元宇宙项目需求的看好，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.54 亿元、5.89 亿元、7.11 亿元，分别同增 578.2%、29.8%、20.7%，对应估值分别为 18 倍、14 倍、11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

元宇宙行业发展不及预期、政策支持力度不及预期、文化新基建需求不及预期、行业竞争烈度加剧、疫情影响持续时间超预期、公司新签订单不及预期、公司回款不及预期并产生超预期的坏账损失、统计订单金额和实际订单金额存在差异导致分析结论失真等风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1682	2792	3376	4068
年增长率	-42.8%	66.0%	20.9%	20.5%
归母净利润	66	454	589	711
年增长率	-85.0%	587.2%	29.8%	20.7%
每股收益（元）	0.11	0.76	0.99	1.20
市盈率（X）	121.49	17.68	13.62	11.28
市净率（X）	3.65	3.06	2.50	2.05

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 07 月 18 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1662	2867	3711	4723
应收票据及应收账款	1455	1438	1637	1872
存货	699	1035	1252	1509
其他流动资产	630	749	811	886
流动资产合计	4445	6089	7412	8989
长期股权投资	99	99	99	99
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	162	148	133	118
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	21
其他非流动资产	389	410	410	410
非流动资产合计	671	678	663	649
资产总计	5116	6767	8075	9638
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	1074	1590	1922	2316
合同负债	941	1562	1888	2276
其他流动负债	348	444	504	575
流动负债合计	2382	3616	4335	5187
长期借款	0	0	0	0
应付债券	471	471	471	471
其他非流动负债	65	59	59	59
非流动负债合计	536	530	530	530
负债合计	2919	4146	4865	5717
股本	598	596	596	596
资本公积	485	477	477	477
留存收益	1122	1555	2144	2855
归属母公司股东权益	2198	2621	3210	3921
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2198	2621	3210	3921
负债和股东权益合计	5116	6767	8075	9638

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	242	1222	817	979
净利润	66	454	589	711
折旧摊销	19	15	15	15
营运资金变动	34	633	104	124
其他	122	120	108	129
投资活动现金流量	-82	22	27	33
资本支出	-1	0	0	0
投资变动	-67	0	0	0
其他	-14	22	27	33
筹资活动现金流量	286	-39	0	0
债权融资	500	-2	0	0
股权融资	0	-10	0	0
其他	-215	-27	0	0
现金净流量	445	1206	844	1012

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1682	2792	3376	4068
营业成本	1226	1815	2194	2644
营业税金及附加	9	13	18	22
销售费用	102	126	152	183
管理费用	91	112	137	165
研发费用	72	94	127	153
财务费用	-5	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	15	22	27	33
公允价值变动损益	19	0	0	0
营业利润	76	519	673	813
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	76	519	673	813
所得税	10	65	84	102
净利润	66	454	589	711
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	66	454	589	711

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	27.1%	35.0%	35.0%	35.0%
净利率	3.9%	16.3%	17.5%	17.5%
净资产收益率	3.0%	17.3%	18.4%	18.1%
资产回报率	1.3%	6.7%	7.3%	7.4%
投资回报率	1.2%	14.6%	15.9%	16.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	-42.8%	66.0%	20.9%	20.5%
EBIT 增长率	-91.7%	1,298.1%	29.8%	20.7%
归母净利润增长率	-85.0%	587.2%	29.8%	20.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.76	0.99	1.20
每股净资产	3.70	4.41	5.40	6.59
每股经营现金流	0.41	2.05	1.37	1.65
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.35	0.47	0.45	0.46
应收账款周转率	1.19	1.99	2.28	2.41
存货周转率	1.96	2.09	1.92	1.92
偿债能力指标				
资产负债率	57.0%	61.3%	60.2%	59.3%
流动比率	1.87	1.68	1.71	1.73
速动比率	1.44	1.28	1.31	1.34
估值指标				
P/E	121.49	17.68	13.62	11.28
P/B	3.65	3.06	2.50	2.05
EV/EBITDA	122.75	10.59	6.98	4.59

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断