



东兴证券
DONGXING SECURITIES

主营业务稳定增长，在手订单储备充足

——风语筑（603466）2018 年报点评

2019 年 04 月 23 日

推荐/首次

风语筑

财报点评

投资要点：

■ **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 17.08 亿元，同比增长 13.95%，实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 26.97%。

■ **营业收入稳定增长，增速受国内经济形势影响略有下滑。**

2018 年，公司实现营业收入 17.08 亿元，同比增长 13.95%，同比去年下降 8.21 个百分点。其中城市展示系统实现收入 9.57 亿元，同比增长 37.03%；园区展示系统实现收入 2.67 亿元，同比减少 24.26%；主题空间展示系统实现收入 4.62 亿元，同比增长 10.83%。我们认为，公司收入增速下滑源于园区馆和博物馆、科技馆等文化主题馆收入增速下滑。公司服务对象以政府机构和大型企业为主，2018 年国内经济下行，政府部门和大型企业展览展示行业投资减少，从而影响公司业务增速。

■ **在手订单储备充足，2019 年业绩增速有望提升。**

截至 2018 年底，公司中标及在手订单 240 个项目，合计金额 49.26 亿元。相比 2017 年同期，公司中标及在手订单 186 个项目，合计金额 47.32 亿元。公司在手订单保持稳定增长，项目数量大幅提升。由于公司单个项目金额低、建设周期相对较短，因此在手订单能够较快体现到收入端。随着 2019 年国内经济企稳，公司业绩增速有望提升。

■ **基本面经营稳健，财务指标稳定。**

2018 年，公司主营业务毛利率 30.17%，同比增加 1.52 个百分点；销售费用率 5.04%，同比增加 0.35 个百分点；管理费用率 5.75%，同比增加 1.11 个百分点，财务费用-0.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.64 亿元，同比增长 8.87%。

■ **纵深发展场馆业务，拓宽展示系统应用场景。**

2019 年，公司经营计划将持续围绕“科技+文创”两大主题，一方面加大中小型城市客户开发，另一方面除了城市馆、园区馆等传统优势业务领域，公司还将积极加大在博物馆、科技馆与企业馆等服务领域的开拓。同时，公司为推进公司展览产业集群发展，成立两家全资子公司，其中，上海要看文化创意有限公司注册资本 1 亿元、上海创语想文化科技有限公司注册资本 1 亿元，针对城市观展人群，以展览院线形式开展商业展览业务，促进公司展览产业深入发展。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现归母净利润分别为 2.59 亿元、3.12 亿元和 3.75 亿元；EPS 分别为 0.89 元、1.07 元和 1.28 元，对应 PE 分别为 22X、18X 和 15X，给予“推荐”评级。

■ **风险提示：**1、产业政策变动风险；2、业务规模扩大带来企业管理风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,499.20	1,708.36	2,013.40	2,378.71	2,814.15
增长率（%）	22.16%	13.95%	17.86%	18.14%	18.31%
净利润（百万元）	166.16	210.96	258.91	312.28	374.95
增长率（%）	47.57%	26.96%	22.73%	20.61%	20.07%
净资产收益率（%）	12.88%	15.04%	15.58%	16.34%	16.96%
每股收益（元）	1.46	0.72	0.89	1.07	1.28
PE	13.34	27.04	21.95	18.20	15.16
PB	2.17	4.05	3.42	2.97	2.57

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

y angrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

交易数据

52 周股价区间（元）	19.47-64.21
总市值（亿元）	56.84
流通市值（亿元）	17.13
总股本/流通 A 股（万股）	29195/8800
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.77

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元				利润表		单位: 百万元			
表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合	2460	3078	3835	4455	5318	营业收入	1499	1708	2013	2379	2814
货币资金	933	1158	1410	2316	2798	营业成本	1070	1193	1392	1635	1923
应收账款	680	842	993	456	540	营业税金及附加	14	12	14	17	20
其他应收款	39	72	84	100	118	营业费用	70	86	101	124	152
预付款项	5	6	34	66	105	管理费用	118	98	191	213	239
存货	700	951	1110	1303	1532	财务费用	-2	-23	-20	-15	-15
其他流动资产	100	2	149	149	149	资产减值损失	48.78	46.28	50.00	60.00	70.00
非流动资产	296	359	339	324	309	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	32	32	32	32	投资净收益	4.89	3.18	15.00	20.00	10.00
固定资产	214	206	193	180	167	营业利润	185	246	301	365	436
无形资产	25	23	21	19	16	营业外收入	10.30	0.47	4.00	3.00	5.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支出	0.41	1.99	0.00	1.00	0.00
资产总计	2756	3437	4174	4779	5627	利润总额	195	245	305	367	441
流动负债合	1466	2034	2456	2811	3359	所得税	29	34	46	55	66
短期借款	0	13	108	0	0	净利润	166	211	259	312	375
应付账款	360	530	610	717	843	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	970	1249	1551	1908	2330	归属母公司净利润	166	211	259	312	375
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	225	268	296	366	436
非流动负债	0	0	56	56	56	EPS (元)	1.46	0.72	0.89	1.07	1.28
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1466	2034	2513	2868	3416	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	22.16%	13.95%	17.86%	18.14%	18.31%
实收资本 (或	144	292	292	292	292	营业利润增长	48.91%	33.07%	21.98%	21.55%	19.36%
资本公积	860	782	782	782	782	归属于母公司净利	47.57%	26.96%	22.73%	20.61%	20.07%
未分配利润	259	333	488	675	900	获利能力					
归属母公司股	1290	1403	1662	1911	2211	毛利率 (%)	28.65%	30.17%	30.85%	31.25%	31.68%
负债和所有	2756	3437	4174	4779	5627	净利率 (%)	11.08%	12.35%	12.86%	13.13%	13.32%
现金流量				单位: 百万元		总资产净利润 (%)	6.03%	6.14%	6.20%	6.53%	6.66%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	12.88%	15.04%	15.58%	16.34%	16.96%
经营活动现	242	264	111	1101	602	偿债能力					
净利润	166	211	259	312	375	资产负债率 (%)	53%	59%	60%	60%	61%
折旧摊销	42	44	0	15	15	流动比率	1.68	1.51	1.56	1.58	1.58
财务费用	-2	-23	-20	-15	-15	速动比率	1.20	1.05	1.11	1.12	1.13
应收账款减少	0	0	-150	537	-84	营运能力					
预收帐款增加	0	0	302	357	422	总资产周转率	0.67	0.55	0.53	0.53	0.54
投资活动现	100	44	-30	-40	-60	应收账款周转率	3	2	2	3	6
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.54	3.84	3.53	3.58	3.61
长期股权投资	0	0	5	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	5	3	15	20	10	每股收益 (最新摊	1.46	0.72	0.89	1.07	1.28
筹资活动现	497	-64	126	-156	-60	每股净现金流 (最	5.83	0.84	0.71	3.10	1.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	8.96	4.80	5.69	6.55	7.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	36	148	0	0	0	P/E	13.34	27.04	21.95	18.20	15.16
资本公积增加	515	-78	0	0	0	P/B	2.17	4.05	3.42	2.97	2.57
现金净增加	840	244	207	905	482	EV/EBITDA	8.31	16.97	14.81	9.21	6.61

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

首席行业研究员，2007 年加入东兴证券研究所。曾获得 2015 年卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018 年加入东兴证券。
[单击此处输入文字。](#)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。