

三季度业绩超预期，在手订单充足保障未来经营

买入（维持）

2020 年 11 月 05 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,030	2,402	2,948	3,629
同比（%）	18.8%	18.3%	22.7%	23.1%
归母净利润（百万元）	262	342	425	523
同比（%）	24.3%	30.5%	24.3%	23.1%
每股收益（元/股）	0.90	1.17	1.46	1.80
P/E（倍）	26.89	20.60	16.58	13.47

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 16.5 亿元，yoy+13.51%，实现归母净利润 2.75 亿元，yoy+32.64%，归母扣非净利润 2.6 亿元，yoy+31%，其中 Q3 实现营业收入 6.41 亿元，yoy+31.48%，实现归母净利润 1.25 亿元，yoy+97.92%，实现扣非归母净利润 1.23 亿元，yoy+95.13%。
- **点评：**积极复工复产及充足在手订单保证收入释放，毛利率大幅提高助推利润高增。公司 Q1 由于受疫情影响，在建工程交付周期延长，交付能力下降，Q1 营收同比减少 28%，随着疫情好转与积极复工复产，公司订单交付能力提升。同时公司深挖市场潜力，拓宽业务渠道，新签订单高速增长，保证营收稳定释放，Q3 公司营收同比增长 35.37%。收入稳增的同时，公司成本管控得当，精细化管理显成效，Q3 毛利率 40.67%（yoy+9.64%，qoq+9.57%），主要受益于新确认的文化主题空间项目毛利率较高。期间费用方面，Q3 期间费用率 11.83%（yoy-1.02pct），其中研发费用率 3.44%（yoy+0.22pct），管理费用率 4.46（yoy-1.64pct），销售费用率 4.69%（yoy+0.47pct），财务费用率-0.76%（yoy-0.07pct）；净利率 19.44%（yoy+6.53pct）。
- **科技与文化加持下数字化体验市场需求持续扩大，公司新订单量大幅增长。**伴随 5G 技术加速落地，VR、AR、高清视频、云计算等行业利用技术进步快速扩张。新技术的商业化落地，为展览行业的展览方式提供了更多的选择，展览方式的多元化也增强了数字文化展览效果，丰富了展览题材范围，数字化体验市场空间持续扩大。截止 2020H1，公司已中标订单（包含已签合同与未签合同）275 个，总中标金额 53.57 亿，其中 2020 上半年新增订单 14.88 亿（yoy+64.7%），预计充足的订单储备将推动公司业绩稳定增长。
- **广泛布局文化科技产业，与安徽广电合作 MCN 项目亮相合肥文博会。**公司广泛布局文化科技产业，文化产业设立有要看文创、放语空、wonderlabs、花生动画等。科技布局方面，公司同时投资有一合科技、Veer、明道科技、极清科技等。除此以外，公司携手安徽广电进军 MCN 产业，双方共同出资设立的 MCN 企业安徽阿玛歌已正式落地。10 月 23 日安徽阿玛歌的沉浸式网红直播空间“AH SPACE”亮相合肥文博会。“AH SPACE”以“网红制造局”和“时尚创造营”两大篇章为主题，集合了沉浸式直播间、数字艺术网红展览、VR 影院、潮玩咖啡厅等 2B、2C、2G 多类型功能空间。该项目将落户位于安徽广电新中心的“AH Space”基地，预计于 12 月建成向公众开放。
- **盈利预测与投资评级：**预计 20-22 年分别实现营收 24.02/29.48/36.29 亿元，归母净利润 3.42/4.25/5.23 亿元，EPS 分别为 1.17/1.46/1.8 元，对应当前股价 PE 21/17/13X，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；系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.18
一年最低/最高价	12.35/24.42
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	7016.03

基础数据

每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	53.09
总股本(百万股)	291.55
流通 A 股(百万股)	290.16

相关研究

1、《风语筑（603466）：数字展示行业龙头，文化+科技多点布局不断扩展业务边界》2020-09-08

风语筑三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,345	4,159	4,931	6,159	营业收入	2,030	2,402	2,948	3,629
现金	1,278	1,542	1,893	2,330	减:营业成本	1,447	1,657	2,013	2,459
应收账款	1,005	1,181	1,502	1,801	营业税金及附加	10	23	23	26
存货	873	1,215	1,322	1,777	营业费用	94	111	142	181
其他流动资产	189	220	214	251	管理费用	102	204	257	327
非流动资产	396	433	484	543	财务费用	-15	-19	-15	-19
长期股权投资	35	41	48	54	资产减值损失	-0	52	60	74
固定资产	188	223	271	326	加:投资净收益	23	10	11	12
在建工程	15	13	12	13	其他收益	0	0	0	0
无形资产	25	23	21	19	营业利润	297	393	491	602
其他非流动资产	133	132	132	131	加:营业外净收支	2	4	1	2
资产总计	3,741	4,592	5,415	6,702	利润总额	299	397	493	605
流动负债	2,070	2,578	3,040	3,883	减:所得税费用	37	55	68	81
短期借款	7	9	97	213	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	575	691	847	1,031	归属母公司净利润	262	342	425	523
其他流动负债	1,488	1,879	2,096	2,638	EBIT	261	355	444	551
非流动负债	1	2	2	2	EBITDA	288	376	471	583
长期借款	0	1	1	1					
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	2,071	2,580	3,042	3,885	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.90	1.17	1.46	1.80
					每股净资产(元)	5.73	6.90	8.14	9.66
归属母公司股东权益	1,670	2,012	2,373	2,817	发行在外股份(百万 股)	292	292	292	292
负债和股东权益	3,741	4,592	5,415	6,702	ROIC(%)	13.7%	15.1%	15.5%	15.7%
					ROE(%)	15.7%	17.0%	17.9%	18.6%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	28.7%	31.0%	31.7%	32.3%
					销售净利率(%)	12.9%	14.2%	14.4%	14.4%
经营活动现金流	253	291	376	461	资产负债率(%)	55.4%	56.2%	56.2%	58.0%
投资活动现金流	-116	-48	-65	-80	收入增长率(%)	18.8%	18.3%	22.7%	23.1%
筹资活动现金流	-24	21	-49	-61	净利润增长率(%)	24.3%	30.5%	24.3%	23.1%
现金净增加额	113	263	262	321	P/E	26.89	20.60	16.58	13.47
折旧和摊销	26	21	26	33	P/B	4.22	3.50	2.97	2.50
资本开支	30	31	44	53	EV/EBITDA	19.84	14.48	11.01	8.33
营运资本变动	-64	-43	-48	-64					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>