

2021年04月24日

Q1 净利润同增 240%， “党建” 订单持续催化业绩

风语筑(603466)

评级:	买入	股票代码:	603466
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	27.8/13.48
目标价格:		总市值(亿)	77.03
最新收盘价:	26.42	自由流通市值(亿)	76.26
		自由流通股数(百万)	288.66

▶事件概述

根据风语筑于 2021 年 4 月 22 日晚间发布的一季度业绩报告，公司 2021 年一季度实现营收 6.03 亿元，同比增长 89.95%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 239.77%，实现扣非净利润 1.56 亿元，同比增长 307.92%。

▶“党建”主题催化订单转化，示范效应提升获取订单能力

根据公司年报业绩说明会公开披露信息，2021 年，红色主题馆订单有所提升，北京、延安等地都在建红色主题馆，同时还有很多公共文化场馆也开设了红色主题内容。“党建”订单催化了公司 Q1 业绩的同时，也有望催化公司在手订单在上半年的转化，加速业绩的释放，同时，通过今年各地“党建”标杆项目落地所形成的示范效应，公司的品牌力和订单获取能力也将进一步得到提升。“党建”主题一直是公司数字文化展示业务的重要一环，公司早在 2019 年成立了红色主题设计部，并在国内打造了全国第一个红色展厅——风语筑沉浸式党建体验中心，既是公司员工开展党建活动的重要基地，也是公司在党建板块打造的标杆项目。

▶提高数字展示技术复用，成立深白科技加大变现

长期以来，公司持续加大前沿数字展示技术的研发投入，在保证在手一体化项目高效落地的同时，对于技术投入的复用及其他商业变现场景的应用较少。公司在 2021 年 3 月份注资 1 亿元全资设立子公司深白科技，该公司将抓住 5G 商用化的发展机遇，积极开展短视频数字营销、CGI 视效广告、超高清裸眼 3D 大屏、虚拟偶像和 AI 数字人开发及数字 IP 运营等创新业务。深白科技的设立，有利于公司结合自身技术优势和相关资源，推动公司数字化体验业务在商业、零售及内容消费领域的拓展，有助于公司在主业持续稳健增长的基础上培育新的利润增长点，进一步提升公司的可持续发展能力和核心竞争力。

▶组织调整提高经营利润，“文化新基建”充分释放行业需求

根据 2021 年一季报，公司整体毛利率、净利率分别高达 41.66%、26.29%。根据公司年报业绩说明会公开披露信息，公司在 2020 年疫情期间调整了组织架构，建立了“五个中心”为主的经营班组，加强了成本费用的管控，这也是各业务盈利能力提升幅度较大的重要原因。受益于“文化新基建”及“十四五”规划各地政府加大对文旅产业的投入，我们认为公司所从事的数字文化空间展示业务在未来几年政府及企业端的需求还将加速释放。展望公司的未来，今年的党建主题文化建设、下半年的迪拜世博会（公司中标迪拜世博会中国馆项目）、国家的“文化新基建”、“一带一路”战略进一步驱动文化出海及展示文化自信等，都是支撑我们由近及远看好风语筑投资价值的原因。

▶投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级

公司 2021 年一季度实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 239.77%，大幅超出我们的预期。我们因此调高了公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现营业收入分别为 27.11 (+0.91)、32.48 (+1.88)、38.48 (+2.76) 亿元，实现归母净利润分别为 4.82 (+0.43)、5.99 (+0.65)、7.35 (+0.85) 亿元，EPS 分别为 1.65 (+0.15)、2.05 (+0.22)、2.52 (+0.29) 元，对应当前股价的 PE 分别为 16、13、10 倍，公司作为数字文化展示行业龙头，当前股价明显被市场低估，维持“买入”评级。

▶风险提示

宏观经济波动风险；核心技术人员流失风险；数字技术研发风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,030	2,256	2,711	3,248	3,848
YoY (%)	18.8%	11.2%	20.2%	19.8%	18.5%
归母净利润(百万元)	262	343	482	599	735
YoY (%)	24.3%	30.6%	40.7%	24.2%	22.8%
毛利率 (%)	28.7%	34.9%	34.7%	34.8%	35.1%
每股收益 (元)	0.90	1.17	1.65	2.05	2.52
ROE	15.7%	17.4%	20.9%	22.1%	22.3%
市盈率	29.38	22.49	15.98	12.87	10.48

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师: 戚舒扬

邮箱: qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系人: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

联系电话: 021-50380388

注: 本公司由华西传媒&建材团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,256	2,711	3,248	3,848	净利润	343	482	599	735
YoY (%)	11.2%	20.2%	19.8%	18.5%	折旧和摊销	26	23	24	25
营业成本	1,469	1,771	2,116	2,499	营运资金变动	-232	-333	-343	-433
营业税金及附加	11	14	19	21	经营活动现金流	219	225	309	351
销售费用	114	136	169	196	资本开支	-8	-30	-27	-28
管理费用	105	125	149	173	投资	-88	-80	-40	-40
财务费用	-22	-23	-23	-24	投资活动现金流	-119	-88	-41	-37
资产减值损失	-1	-75	-55	-55	股权募资	0	0	0	0
投资收益	17	22	25	30	债务募资	0	0	0	0
营业利润	392	550	683	839	筹资活动现金流	-60	-146	-204	-146
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	41	-9	64	168
利润总额	391	550	683	839					
所得税	48	68	85	104	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	343	482	599	735	成长能力				
归属于母公司净利润	343	482	599	735	营业收入增长率	11.2%	20.2%	19.8%	18.5%
YoY (%)	30.6%	40.7%	24.2%	22.8%	净利润增长率	30.6%	40.7%	24.2%	22.8%
每股收益	1.17	1.65	2.05	2.52	盈利能力				
					毛利率	34.9%	34.7%	34.8%	35.1%
					净利率	15.2%	17.8%	18.4%	19.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	7.9%	9.9%	10.8%	11.5%
货币资金	1,317	1,308	1,371	1,539	净资产收益率 ROE	17.4%	20.9%	22.1%	22.3%
预付款项	7	9	10	12	偿债能力				
存货	893	1,073	1,283	1,514	流动比率	1.68	1.75	1.79	1.91
其他流动资产	1,615	1,934	2,333	2,727	速动比率	1.20	1.21	1.22	1.29
流动资产合计	3,831	4,323	4,998	5,793	现金比率	0.58	0.53	0.49	0.51
长期股权投资	41	71	101	131	资产负债率	54.4%	52.5%	51.4%	48.5%
固定资产	192	192	192	192	经营效率				
无形资产	23	25	26	26	总资产周转率	0.52	0.56	0.58	0.60
非流动资产合计	498	535	568	601	每股指标 (元)				
资产合计	4,329	4,858	5,566	6,394	每股收益	1.17	1.65	2.05	2.52
短期借款	7	7	7	7	每股净资产	6.77	7.92	9.27	11.29
应付账款及票据	820	869	1,109	1,268	每股经营现金流	0.75	0.77	1.06	1.20
其他流动负债	1,456	1,600	1,672	1,753	每股股利	0.00	0.50	0.70	0.50
流动负债合计	2,283	2,475	2,789	3,028	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	22.49	15.98	12.87	10.48
其他长期负债	74	74	74	74	PB	3.41	3.28	2.80	2.30
非流动负债合计	74	74	74	74					
负债合计	2,356	2,549	2,862	3,102					
股本	292	292	292	292					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,973	2,309	2,703	3,293					
负债和股东权益合计	4,329	4,858	5,566	6,394					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

戚舒扬：FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。