

21H1 半年报点评：盈利能力持续提升，Q2 经营性现金流创新高 买入（维持）

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李赛

执业证号：S0600521080004

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,256	2,723	3,209	3,827
同比（%）	11.2%	20.7%	17.8%	19.3%
归母净利润（百万元）	343	484	592	735
同比（%）	30.6%	41.3%	22.4%	24.1%
每股收益（元/股）	0.81	1.15	1.40	1.74
P/E（倍）	18.53	13.11	10.71	8.63

投资要点

■ **事件：**21H1 公司实现营收 14.42 亿元，同比增长 42.93%，归母净利润 2.80 亿元，同比增长 86.54%；其中 Q2 实现营收 8.40 亿元，同比增长 21.37%，归母净利润 1.22 亿元，同比增长 17.59%，落入此前预告区间。

■ **点评：**多元化战略持续推进，文化及品牌数字化体验空间营收占比过半，盈利能力持续提升。21H1 公司毛利率为 36.33%（yoy+4.93pct），净利率为 19.44%（yoy+4.54pct），主要受益于公司内部节约挖潜，部分成本上涨压力传导至下游以及高毛利业务文化及品牌数字化体验空间营收占比提升。分业务看，城市数字化体验空间实现营收 5.47 亿元（yoy-6.29%），占营收比 37.91%（yoy-19.92pct）；数字化产品及服务实现营收 0.22 亿元（yoy-29.52%），占营收比 1.53%（yoy-1.58pct）；文化及品牌数字化体验空间实现营收 8.73 亿元（yoy+121.58%），占营收比 60.55%（yoy+21.49pct），多元化效果显著。相比城市馆，文化类场景设施毛利率更高，且对于技术运用的需求提升，进一步推动公司盈利能力提升，公司毛利率及净利率处于持续上升通道。费率方面，21H1 公司销售费用率 4.41%（yoy+0.16pct），管理费用率 3.79%（yoy-0.52pct），研发费用率 3.04%（yoy+0.27pct），财务费用率-0.89%（去年同期为-1.01%），费用管控良好。现金流方面，21H1 公司经营性现金净流入 1.08 亿元，超过此前预告上限。21Q2 营收同比增长 21.37%，毛利率 32.51%（yoy+1.40pct），净利率 14.52%（yoy-0.47pct），经营性现金净流入 3.17 亿元，达历史新高。

■ **新签订单中文化类占比过半，在手订单数量充足，业绩增长可期。**21H1 公司新签订单 15.98 亿元（yoy+7.39%），其中文化及品牌数字化体验空间新签订单 9.33 亿元（yoy+12.70%），占比为 58.39%。截至 21H1，公司在手订单 263 笔（20 年末为 287 笔），金额为 50.28 亿元（qoq-6.67%），其中文化及品牌数字化体验空间在手订单 96 笔，金额占比 51.09%，城市数字化体验空间在手订单 77 笔，金额占比 47.16%。公司在手订单充足，文化类占比持续上升，盈利能力有望随着业务结构改善进一步优化。展望下半年，公司计划发行资金总额不超过 6 亿元的可转债用于提升订单消化能力，发行申请已获证监会受理，我们认为若可转债发行成功，将提升公司订单转化率，进一步充实营运资金，有利于公司业务规模和区域扩张，助力营收增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持此前利润预测，预计公司 21-23 年实现归母净利润 4.84/5.92/7.35 亿元，对应 EPS1.15/1.40/1.74 元，对应当前股价 PE 分别为 13/11/9X，看好公司盈利能力提升与主题馆业务长期成长，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)	15.04
一年最低/最高价	14.10/34.95
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	6313.59

基础数据

每股净资产(元)	5.05
资产负债率(%)	52.44
总股本(百万股)	421.97
流通 A 股(百万股)	419.79

相关研究

- 1、《风语筑 (603466)：2020 年年报&21Q1 季报点评：盈利能力与订单结构持续优化，主题馆接续增长可期》2021-05-05
- 2、《风语筑 (603466)：三季度业绩超预期，在手订单充足保障未来经营》2020-11-06
- 3、《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)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,831	5,685	5,054	7,902	营业收入	2,256	2,723	3,209	3,827
现金	1,317	1,420	1,609	1,932	减:营业成本	1,469	1,773	2,075	2,457
应收账款	1,243	2,604	1,781	3,814	营业税金及附加	11	18	19	22
存货	893	1,238	1,256	1,696	营业费用	114	136	164	199
其他流动资产	379	423	408	460	管理费用	105	124	144	168
非流动资产	498	538	568	604	研发费用	85	105	125	153
长期股权投资	41	48	55	63	财务费用	-22	-11	-15	-15
固定资产	192	226	251	282	资产减值损失	130	41	40	26
在建工程	0	1	2	4	加:投资净收益	17	13	13	16
无形资产	23	21	18	15	其他收益	10	8	9	9
其他非流动资产	243	242	241	240	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,329	6,222	5,622	8,506	营业利润	392	559	681	843
流动负债	2,283	3,838	2,790	5,036	加:营业外净收支	-1	-0	0	-0
短期借款	7	7	7	7	利润总额	391	559	681	843
应付账款	820	907	1,115	1,775	减:所得税费用	48	75	89	108
其他流动负债	1,456	2,924	1,669	3,255	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	74	74	74	74	归属母公司净利润	343	484	592	735
长期借款	0	1	1	1	EBIT	352	518	636	790
其他非流动负债	74	74	74	74	EBITDA	378	545	669	830
负债合计	2,356	3,913	2,865	5,111	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	每股收益(元)	0.81	1.15	1.40	1.74
归属母公司股东权益	1,973	2,310	2,757	3,396	每股净资产(元)	4.67	5.48	6.54	8.05
负债和股东权益	4,329	6,222	5,622	8,506	发行在外股份(百万股)	292	422	422	422
					ROIC(%)	63.9%	63.2%	57.6%	54.3%
					ROE(%)	17.4%	20.9%	21.5%	21.6%
					毛利率(%)	34.9%	34.9%	35.3%	35.8%
					销售净利率(%)	15.2%	17.8%	18.5%	19.2%
					资产负债率(%)	54.4%	62.9%	51.0%	60.1%
					收入增长率(%)	11.2%	20.7%	17.8%	19.3%
					净利润增长率(%)	30.6%	41.3%	22.4%	24.1%
					P/E	18.53	13.11	10.71	8.63
					P/B	3.22	2.75	2.30	1.87
					EV/EBITDA	13.27	9.02	7.06	5.30
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	219	291	369	464					
投资活动现金流	-119	-54	-50	-59					
筹资活动现金流	-60	-134	-130	-82					
现金净增加额	41	103	190	322					
折旧和摊销	26	27	33	40					
资本开支	8	32	23	29					
营运资本变动	-237	-195	-227	-279					

数据来源: Wind, 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>