

2021年09月01日

# 上半年业绩增长亮眼，毛利率水平显著提升

## 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:	23.72/12.49
目标价格:		总市值(亿)	64.81
最新收盘价:	15.36	自由流通市值(亿)	64.48
		自由流通股数(百万)	419.79

### ►事件概述

2021年8月29日晚间，风语筑发布半年度报告，公司上半年实现营收14.42亿元，同比增长42.93%，实现归母净利润2.80亿元，同比增长86.54%，实现扣非净利润2.72亿元，同比增长98.17%。

### ►上半年新签订单持续增长，中标单笔4.7亿元大单

2021年上半年，公司新签订单15.98亿元，同比增长7.39%，其中文化及品牌类新签订单9.33亿元，同比增长12.70%。截至2021年6月30日，公司在手订单50.28亿元，其中文化类订单占比51.09%。根据企查查企业中标数据，2021年7月1日至8月31日，风语筑累计中标金额已超过8亿元，我们预计公司全年新签订单同比有望进一步增长。其中，根据公司8月3日公告，公司中标了单笔4.7亿元肥城市民中心建设项目。

### ►文化及品牌类营收占比大幅提升，订单转化效率及毛利率提升

文化及品牌类订单营收规模增速及营收占比提升加快主要是由于(1)近年来文化及品牌类新增订单大幅增加，2020年公司文化及品牌类新签订单20.45亿元，占比66.63%，较上年同期增长109.05%，2021年上半年，文化及品牌类新签订单9.33亿元，占比58.38%。(2)文化及品牌类订单单个订单规模较小，相较以往消化城市馆规划馆等大订单的创收模式，前者的平均订单转化周期较短。(3)根据2020年年报，文化及品牌类订单毛利率(36.75%)显著高于城市数字化类业务(32.89%)。因此，高毛利率业务营收占比的提升是公司上半年整体毛利率(36.33%)相比去年同期提升4.93pct的原因。

### ►5G赋能沉浸式数字展示应用，“文化新基建”加速订单释放

公司率先运用VR、裸眼3D、AR增强现实、3D打印、MR、全息投影等技术打造沉浸式体验服务，协助政府及企事业类客户通过主题营造、空间设计、科技体验，进行形象展示、宣传教育、文化体验及商业推广。随着5G商业化的不断推进，叠加“元宇宙”概念的出现让人们看到了“下一代互联网”的曙光，数字展示技术、沉浸式体验服务等业务将引来更大的应用需求场景。同时，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展示业务在未来几年政府及企业端的订单数量还将加速释放。

### ►投资建议：调高盈利预测，维持并强调“买入”评级

由于公司中报业绩高增长，我们调高了盈利预测，预计公司2021-2023年实现营业收入分别为27.25(+0.14)、32.97(+0.49)、39.41(+0.93)亿元，实现归母净利润分别为5.03(+0.21)、6.35(+0.36)、7.85(+0.50)亿元，年报分红转增后EPS分别为1.19、1.50、1.86元，对应当前股价的PE分别为13、10、8倍，公司作为数字文化展示行业龙头，当前股价被市场严重低估，维持并强调“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	2,725	3,297	3,941
YoY (%)	18.8%	11.2%	20.8%	21.0%	19.5%
归母净利润(百万元)	262	343	503	635	785
YoY (%)	24.3%	30.6%	46.8%	26.3%	23.6%
毛利率 (%)	28.7%	34.9%	35.4%	35.8%	36.0%
每股收益 (元)	0.62	0.81	1.19	1.50	1.86
ROE	15.7%	17.4%	21.6%	23.0%	23.1%
市盈率	24.72	18.92	12.89	10.21	8.26

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

**研究助理: 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	2,725	3,297	3,941	净利润	343	503	635	785
YoY (%)	11.2%	20.8%	21.0%	19.5%	折旧和摊销	26	23	24	25
营业成本	1,469	1,760	2,118	2,523	营运资金变动	-232	-350	-357	-448
营业税金及附加	11	14	20	22	经营活动现金流	219	229	331	385
销售费用	114	136	171	201	资本开支	-8	-30	-27	-27
管理费用	105	125	152	177	投资	-88	-80	-40	-40
财务费用	-22	-23	-23	-24	投资活动现金流	-119	-88	-41	-36
资产减值损失	-1	-75	-55	-55	股权募资	0	0	0	0
投资收益	17	22	26	31	债务募资	0	0	0	0
营业利润	392	574	725	896	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	-5	86	203
利润总额	391	574	725	896					
所得税	48	71	90	111	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	343	503	635	785	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	343	503	635	785	营业收入增长率	11.2%	20.8%	21.0%	19.5%
YoY (%)	30.6%	46.8%	26.3%	23.6%	净利润增长率	30.6%	46.8%	26.3%	23.6%
每股收益	0.81	1.19	1.50	1.86	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	34.9%	35.4%	35.8%	36.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	15.2%	18.4%	19.3%	19.9%
货币资金	1,317	1,312	1,398	1,600	总资产收益率 ROA	7.9%	10.3%	11.3%	12.0%
预付款项	7	9	10	12	净资产收益率 ROE	17.4%	21.6%	23.0%	23.1%
存货	893	1,066	1,285	1,529	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	1,615	1,943	2,365	2,787	流动比率	<b>1.68</b>	<b>1.76</b>	<b>1.81</b>	<b>1.94</b>
流动资产合计	3,831	4,330	5,058	5,929	速动比率	1.20	1.22	1.24	1.32
长期股权投资	41	71	101	131	现金比率	0.58	0.53	0.50	0.52
固定资产	192	192	192	192	资产负债率	54.4%	52.1%	50.9%	47.9%
无形资产	23	25	26	26	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	498	535	568	601	总资产周转率	0.52	0.56	0.59	0.60
资产合计	4,329	4,864	5,626	6,530	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	7	7	7	7	每股收益	0.81	1.19	1.50	1.86
应付账款及票据	820	863	1,110	1,280	每股净资产	4.67	5.52	6.54	8.06
其他流动负债	1,456	1,591	1,674	1,770	每股经营现金流	0.52	0.54	0.78	0.91
流动负债合计	2,283	2,461	2,792	3,057	每股股利	0.00	0.50	0.70	0.50
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	74	74	74	74	PE	18.92	12.89	10.21	8.26
非流动负债合计	74	74	74	74	PB	4.94	2.65	2.23	1.81
负债合计	2,356	2,535	2,865	3,131					
股本	292	292	292	292					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,973	2,329	2,760	3,399					
负债和股东权益合计	4,329	4,864	5,626	6,530					

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。