

2022年02月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

风语筑(603466):主业稳增数字科技助力虚实结合的体验经济

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 朱珠

执业证书编号: S1050521110001

电话: 021-54967577

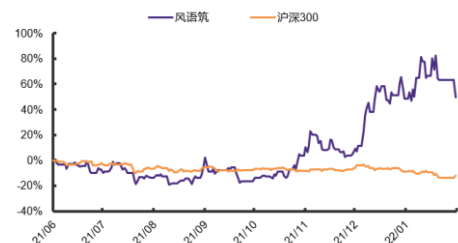
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-02-07

当前股价(元)	26.91
总市值(亿元)	113.6
总股本(百万股)	422.0
流通股本(百万股)	419.8
52周价格范围(元)	14.1-35.03
日均成交额(百万元)	226.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 由中国展示行业龙头企业升级为中国数字科技应用领域龙头企业

作为国内数字展示行业头部企业, 2021年前三季度公司的营业收入约 80%来源于创意设计、互动体验、CGI 特效、VR/AR、全息影像及其他各类软硬件系统集成服务, 装饰装修部分仅占收入的20%, 数字科技的推动奠定了公司毛利率提升的潜力(销售毛利率从2019年的28.7%提升至2021前三季度的35.9%)。

主业端, 截止2021年底, 公司在手订单约54.62亿元(同比增加1.39%), 充沛的在手订单为后续主业发展形成有力支撑; **新增量端**, 外部科技进步与技术发展均利于公司较好的场景应用能力的体现, 且公司保持行业发展敏锐度积极拓展新业务, 对前沿技术进行超前应用, 2021年在数字科技领域继续加大3D设计等研发投入, 数字科技发展及投入有望进一步赋能公司主业带来溢价空间, 并利于其差异化竞争力提升。

■ 后疫情下公司积极调结构, 2021年营收增30.3% 归母净利润增32.5%

2019-2021年公司营业收入增速分别为18.8%、11.2%、30.3%, 归母净利润增速24.3%、30.6%、32.5%, 2021年公司营收稳增得益于积极推动应用场景多元化战略, 努力拓展数字化体验业务在公共文化空间及文旅空间等场景的应用, 公司文化及品牌数字化体验空间业务快速增长; 2021第四季度归母净利润0.63亿元(同比下滑6.9%, 较第三季度已收窄), 后疫情下公司加强精细化管理缓解材料设备涨价下的成本压力已取得季度性改善。

■ 2022看体验经济的虚实结合新增量

2020-2021年后疫情下, 公司一方面调结构优化主业精细化管理, 另一方面新业务探索不停歇。2021年下半年公司积极拥抱元宇宙下的数字科技, 战略投资零境互娱旗下“灵境绿洲”, 公司擅长结合空间设计、3D建模、实时渲染、CG特效、人机交互、VR/AR等技术搭建数字化场景, 2022年1月与星轶影院战略合作共同探索虚实结合的新场景, 同时公司也与百度希壤达成合作关系, 在元宇宙中公司有望再创新世界, 将场景应用能力在虚实世界再放光彩。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为29.4、35.3、42.4亿元，归母净利润分别为4.54、5.44、6.56亿元，EPS分别为1.08、1.29、1.56元，当前股价对应PE分别为25、21、17倍，公司在数字科技应用领域的技术优势及在数字艺术、沉浸式体验领域积累的丰富资源，有望助力其成为国内领先的数字化体验服务商，同时，在主业稳增下持续保持企业进化能力，借力新技术持续赋能主业，进而给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；应收账款回收的风险；项目成本控制风险以及项目实施的管理风险；核心技术人员流失风险；外部协调合作进展不及预期的风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2,256	2,940	3,534	4,241
增长率（%）	11.2%	30.3%	20.2%	20.0%
归母净利润（百万元）	343	454	544	656
增长率（%）	30.6%	32.4%	19.9%	20.7%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.08	1.29	1.56
ROE（%）	17.4%	18.7%	18.3%	18.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	2,256	2,940	3,534	4,241
现金及现金等价物	1,317	1,317	1,427	1,706	营业成本	1,469	1,975	2,286	2,695
应收款	1,295	1,688	2,029	2,435	营业税金及附加	11	15	18	21
存货	893	1,209	1,400	1,651	销售费用	114	178	267	342
其他流动资产	326	419	500	596	管理费用	105	189	259	342
流动资产合计	3,831	4,613	5,335	6,367	财务费用	-22	-36	-38	-44
非流动资产:					研发费用	85	110	132	159
金融类资产	20	20	20	20	费用合计	281	442	620	799
固定资产	192	179	167	171	资产减值损失	-1	0	-1	-2
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	18	17	16	投资收益	17	2	4	6
长期股权投资	41	43	45	47	营业利润	392	511	616	734
其他非流动资产	243	243	256	156	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	498	482	484	389	减: 营业外支出	1	-7	-5	-15
资产总计	4,329	5,095	5,819	6,756	利润总额	391	518	621	749
流动负债:					所得税费用	48	64	77	93
短期借款	7	29	34	61	净利润	343	454	544	656
应付账款、票据	820	1,111	1,286	1,516	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,456	1,456	1,456	1,456	归母净利润	343	454	544	656
流动负债合计	2,283	2,595	2,776	3,033					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	23	成长性				
其他非流动负债	74	74	74	74	营业收入增长率	11.2%	30.3%	20.2%	20.0%
非流动负债合计	74	74	74	97	归母净利润增长率	30.6%	32.4%	19.9%	20.7%
负债合计	2,356	2,669	2,849	3,129	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.9%	32.8%	35.3%	36.5%
股本	292	422	422	422	四项费用/营收	12.5%	15.0%	17.5%	18.8%
股东权益	1,973	2,426	2,970	3,626	净利率	15.2%	15.4%	15.4%	15.5%
负债和所有者权益	4,329	5,095	5,819	6,756	ROE	17.4%	18.7%	18.3%	18.1%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	54.4%	52.4%	49.0%	46.3%
净利润	343	454	544	656	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	23	14	13	12	应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-147	-1093	-787	-983	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	219	-43	120	147	EPS	1.17	1.08	1.29	1.56
投资活动现金净流量	-119	11	-3	94	P/E	22.9	25.0	20.9	17.3
筹资活动现金净流量	-100	22	5	50	P/S	3.5	3.9	3.2	2.7
现金流量净额	1	-10	122	291	P/B	4.0	4.7	3.8	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经营，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。