

2022年04月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

风语筑(603466):看新基建新场景数字科技新体验

推荐 (维持)

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

2022-04-28

当前股价(元)	16.03
总市值(亿元)	67.6
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)	276.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《华鑫证券*公司报告*公司动态研究报告*风语筑(603466): 主业稳增数字科技助力体验经济* 20220208*朱珠》

全国多点散发疫情叠加上海疫情致公司2022年一季度业绩短期承压 复工复产后有望率先复苏

2022年一季度公司总营收2.4亿元(同比降59.89%), 归母净利润-0.2亿元(同比降109.96%), 扣非利润-0.2亿元(同比降111.54%), 业绩下滑主要原因由于全国疫情多点散发叠加上海疫情致营收下滑, 利润亏损(2021年公司华东地区营收占比47%); 伴随疫情控制进展以及上海后续复工复产, 公司主业有望率先复苏, 外部疫情及季度性业绩波动不改公司主业的中期发展。

2021年营收与归母净利润分别同比增30.3%、28%, 其中文化及品牌数字化体验空间占营收58.5%(同比增121.5%), 公司2021年新增订单同比增17%

2021年公司营业收入29.4亿元(同比增30.3%) 归母净利润4.4亿元(同比增28%), 扣非利润4.1亿元(同比增26.8%), 2021年公司资产减值准备1.43亿元; 2021年营收利润增长得益于文化基建的需求, 城市数字化体验空间业务实现营收11.67亿元(同比降19.23%), 主要是由于2021年疫情反复多地散发致各地招商引资及政务交流活动大幅减少, 但公司文化及品牌数字化体验空间业务营业收入由2020年7.76亿元增至2021年17.19亿元(同比增121.51%), 该业务站营收比例上升至58.49%成为主导业务, 该业务的增长也拉动公司2021年总营收增速。

2021年公司新签订单 35.97亿元(同比增17.2%), 其中文化及品牌数字化体验空间新签订单23.09亿元(同比增12.89%), 数字化产品及服务新签订单0.65亿元(同比增135.2%), 截至2021年公司在手订单余额53.3亿元, 在手订单充沛, 伴随2022年疫情管控进展, 主业有望率先复苏。

元宇宙领域的新基建(文化基建与数字基建)与新场景可期

前瞻布局元宇宙赛道, 2022年3月公司搭建风语筑元宇宙数字艺术馆(公司在百度希壤元宇宙平台打造并面向M世代用户开放运营的虚拟艺术世界, 该馆基于虚拟引擎进行3D设计和开发, 在未来将引入国内外顶流数字艺术家, 用户可在其中进行沉浸式观展、娱乐、社交, 也可在其中购买数字艺术藏品, 开馆首展已在策划中), 公司深耕主业, 在元宇宙数字经济发展中积极布局, 探索城市元宇宙发展过程中衍生的

虚拟空间运营业务。2022年公司将以文化基建和数字基建为业务拓展契机，持续努力推进数字化体验业务在文化、文博、文旅场景的应用，积极把握城市数字化体验空间业务的大型更新改造需求。

■ 盈利预测

给予“推荐”评级。我们预测公司2022-2024年收入分别为20.9、25.4、30.1亿元，归母净利润分别为3.51、4.24、5.37亿元，EPS分别为0.83、1.01、1.27元，当前股价对应PE分别为19、15.9、12.6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，在主业稳增长下持续保持企业进化能力，前瞻布局新技术持续赋能主业，沪疫情波动致公司业绩短期承压，伴随疫情管控及复工复产，公司有望率先受益，给予“推荐”投资评级。

。

■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、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；疫情波动的对项目进展带来的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,940	2,093	2,537	3,010
增长率（%）	30.3%	-28.8%	21.2%	18.6%
归母净利润（百万元）	439	351	424	537
增长率（%）	28.1%	-20.1%	21.1%	26.4%
摊薄每股收益（元）	1.04	0.83	1.01	1.27
ROE（%）	19.1%	13.9%	15.1%	16.9%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,940	2,093	2,537	3,010
现金及现金等价物	1,187	1,555	1,688	1,839	营业成本	1,971	1,500	1,815	2,140
应收款	1,460	1,613	1,816	2,154	营业税金及附加	17	12	14	17
存货	553	466	514	606	销售费用	143	100	121	134
其他流动资产	615	529	574	622	管理费用	121	80	90	93
流动资产合计	3,815	3,847	4,275	4,905	财务费用	-23	-43	-47	-50
非流动资产：					研发费用	99	71	86	102
金融类资产	316	316	316	316	费用合计	339	208	250	279
固定资产	176	164	153	158	资产减值损失	1	0	-1	-2
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	23	23	23	23
无形资产	23	18	17	16	投资收益	6	2	4	6
长期股权投资	52	54	56	58	营业利润	511	398	485	605
其他非流动资产	338	338	351	251	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	589	574	577	483	减：营业外支出	4	-7	-5	-15
资产总计	4,404	4,421	4,852	5,388	利润总额	507	405	490	620
流动负债：					所得税费用	68	54	66	83
短期借款	15	14	12	11	净利润	439	351	424	537
应付账款、票据	930	713	863	1,017	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,082	1,082	1,082	1,082	归母净利润	439	351	424	537
流动负债合计	2,027	1,809	1,957	2,111					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	23	成长性				
其他非流动负债	82	82	82	82	营业收入增长率	30.3%	-28.8%	21.2%	18.6%
非流动负债合计	82	82	82	105	归母净利润增长率	28.1%	-20.1%	21.1%	26.4%
负债合计	2,109	1,892	2,039	2,216	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.0%	28.3%	28.5%	28.9%
股本	422	422	422	422	四项费用/营收	11.5%	9.9%	9.8%	9.3%
股东权益	2,295	2,529	2,813	3,172	净利率	14.9%	16.8%	16.7%	17.8%
负债和所有者权益	4,404	4,421	4,852	5,388	ROE	19.1%	13.9%	15.1%	16.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	47.9%	42.8%	42.0%	41.1%
净利润	439	351	424	537	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	20	-11	12	11	应收账款周转率	2.0	1.3	1.4	1.4
公允价值变动	23	23	23	23	存货周转率	3.6	3.2	3.6	3.6
营运资金变动	-153	110	-39	44	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	328	473	420	614	EPS	1.04	0.83	1.01	1.27
投资活动现金净流量	-327	10	-4	93	P/E	15.4	19.3	15.9	12.6
筹资活动现金净流量	367	-117	-143	-156	P/S	2.3	3.2	2.7	2.2
现金流量净额	368	365	273	552	P/B	2.9	2.7	2.4	2.1

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，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

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。