

风语筑 (603466)

2021 年年报&22Q1 季报点评: 数字化体验业务营收大幅增长, 做元宇宙的施工队

买入 (维持)

2022 年 04 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 刘睿哲

执业证书: S0600121070038

liurz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,940	3,245	3,867	4,508
同比	30%	10%	19%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	439	450	619	748
同比	28%	2%	38%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.04	1.07	1.47	1.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.41	15.04	10.93	9.05

投资要点

■ 2021 年, 公司实现营业收入 29.40 亿元, 同比增长 30.30%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.39 亿元, 同比增长 28.12%。受到党建、政府及企业对展示和文化空间的需求不断加大, 公司文化及品牌数字化体验空间业务的营业收入由 2020 年的 7.76 亿元增长至 2021 年的 17.19 亿元, 同比大幅增长 121.51%。报告期内, 公司新签订单 35.97 亿元, 较上年同期增长 17.20%, 其中文化及品牌数字化体验空间新签订单 23.09 亿元, 同比增长 12.89%, 数字化产品及服务新签订单 6,455.56 万元, 同比增长 135.21%。截止 2021 年 12 月 31 日, 公司在手订单余额 53.51 亿元, 在手订单充沛, 未来业绩确定性高。

■ 公司积极运用元宇宙相关要素来提升线下及线上展示的效果。在政府积极推动数字经济的浪潮下, 公司作为展览展示领域龙头, 将会迎来更大市场空间。对于线上展览来说, 丰富的细节和渲染效果会使线上展示效果慢慢逼近线下甚至逐渐超越线下, 叠加疫情对于线下展览的限制, 线上展览的形式会越来越受到欢迎和认可, 线上展览的形式也扩大了潜在的市场空间。2021 年, 公司率先与国内元宇宙平台达成生态共建合作伙伴关系, 以“城市元宇宙”为战略发展契机, 拓展元宇宙 3D 虚拟建筑设计、渲染开发及数字空间运营业务。在 NFT 数字藏品板块, 公司推出风语筑元宇宙数字艺术馆, 依托公司在数字艺术、文博藏品、传统文化 IP 等方面的资源, 结合雷电所、要看文创自主孵化或引进的线下商业文创展览, 打造线上、线下联动的沉浸式观展体验, 打通从 3D 设计、内容开发及运营到数字藏品铸造发售的商业路径。在虚拟场景及数字虚拟人板块, 全资子公司浙江风语宙携手新华社推出全国“两会”元宇宙报道活动, 并为湖南卫视打造全息虚拟舞台, 为安徽卫视打造数字虚拟主播。

■ 盈利预测与投资评级: 受到疫情影响, 公司 2022Q1 营收及利润不及预期, 我们下调此前盈利预测, 预计 2022-2023 年实现 EPS 1.07 (-0.34)/1.47 (-0.18) 元, 新增 2024 年 EPS 预期 1.77 元, 对应 2022-2024 年 PE15/11/9X。作为数字展示的龙头, 对于线上展览的发展, 公司不仅拥有众多城市展馆和博物馆的建筑数据, 并且储备了渲染技术团队, 还投资了相关技术公司, 看好公司由线下展示扩大到线上展示以及后期线上运营维护带来的第二增长曲线, 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; 疫情对主营业务影响风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.03
一年最低/最高价	14.57/32.83
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	6,729.18
总市值(百万元)	6,764.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.40
资产负债率(% ,LF)	50.59
总股本(百万股)	421.97
流通 A 股(百万股)	419.79

相关研究

《风语筑(603466): 线上线下的联动, 数字化展馆增长可期》

2021-12-27

《风语筑(603466): 21H1 半年报点评: 盈利能力持续提升, Q2 经营性现金流创新高》

2021-08-31

《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

风语筑三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,815	4,845	5,800	7,061	营业总收入	2,940	3,245	3,867	4,508
货币资金及交易性金融资产	1,503	2,011	2,431	3,010	营业成本(含金融类)	1,971	2,215	2,637	3,066
经营性应收款项	1,427	1,501	1,837	2,170	税金及附加	17	18	22	25
存货	553	863	932	1,120	销售费用	143	160	189	221
合同资产	185	230	263	311	管理费用	121	139	163	191
其他流动资产	146	241	337	449	研发费用	99	114	134	156
非流动资产	589	616	632	678	财务费用	-23	-44	-62	-83
长期股权投资	52	62	67	75	加:其他收益	13	14	17	19
固定资产及使用权资产	179	167	152	147	投资净收益	6	13	13	16
在建工程	0	7	1	3	公允价值变动	23	0	0	0
无形资产	23	27	28	27	减值损失	-143	-153	-101	-106
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	1	2	4	营业利润	511	517	713	861
其他非流动资产	333	353	383	423	营业外净收支	-4	0	0	0
资产总计	4,404	5,462	6,432	7,739	利润总额	507	517	713	861
流动负债	2,027	2,635	2,987	3,546	减:所得税	68	68	94	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	0	0	0	净利润	439	450	619	748
经营性应付款项	930	1,109	1,294	1,515	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	709	1,103	1,192	1,433	归属母公司净利润	439	450	619	748
其他流动负债	373	423	501	598	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.07	1.47	1.77
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	460	473	651	777
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	477	490	683	795
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.96	31.72	31.81	31.98
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	14.93	13.86	16.01	16.59
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	30.30	10.36	19.17	16.58
负债合计	2,109	2,718	3,069	3,629	归母净利润增长率(%)	28.12	2.46	37.68	20.77
归属母公司股东权益	2,294	2,744	3,363	4,111					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,295	2,744	3,363	4,111					
负债和股东权益	4,404	5,462	6,432	7,739					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	328	557	455	633	每股净资产(元)	5.44	6.50	7.97	9.74
投资活动现金流	-327	-49	-56	7	最新发行在外股份(百万股)	422	422	422	422
筹资活动现金流	-132	-16	0	0	ROIC(%)	19.46	16.26	18.48	18.05
现金净增加额	-131	493	399	640	ROE-摊薄(%)	19.13	16.38	18.41	18.19
折旧和摊销	24	17	32	18	资产负债率(%)	47.90	49.76	47.72	46.88
资本开支	-4	-17	-13	-20	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.41	15.04	10.93	9.05
营运资本变动	-222	-5	-265	-208	P/B(现价)	2.95	2.46	2.01	1.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>