

2022 年 08 月 30 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

后疫情看主业回暖 践行文化数字化体验经济

—风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入（维持） 事件

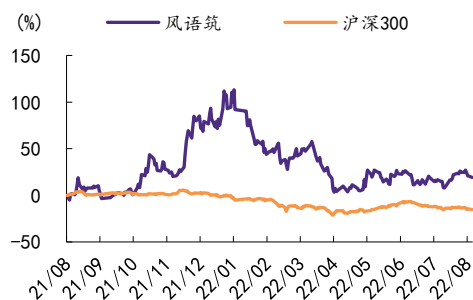
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-29

当前股价（元）	12.65
总市值（亿元）	76
总股本（百万股）	598
流通股本（百万股）	596
52 周价格范围（元）	11.37-32.83
日均成交额（百万元）	299.56

市场表现



相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*风语筑（603466）：受疫情影响的业绩预期落地 下半年业务恢复可期*20220706-朱珠》2022-07-05
- 2、《华鑫证券*公司报告*风语筑（603466）：看新基建新场景 数字科技新体验*20220429*朱珠》2022-04-28
- 3、《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》2022-02-08

风语筑发布公告：2022 上半年营收 5.55 亿元，同比下滑 61.54%；归母与扣非利润分别为-0.73 亿元、-0.79 亿元，同比分别下滑 126%、129%；其中第二季度公司营收 3.13 亿元（同比下滑 62.7%，环比增加 29.5%），归母与扣非利润分别为-0.57、-0.61 亿元（同比分别下滑 147%、152.7%）；2022 上半年公司计提资产减值准备 1.097 亿元，其中应收账款减值损失 0.99 亿元，进而减少上半年利润总额。

投资要点

■ 外部疫情叠加资产减值致 2022 上半年利润亏损 下半年静待主业回暖

2022 年 4-5 月沪疫情下全域静态管理，公司上海总部日常运营及业务开展受此影响，致完工项目减少，同时，公司进行资产减值准备（2022 上半年公司应收账款总额 13.4 亿元，已减值 0.99 亿元，伴随后疫情下业务有序推进，减值测试总体相对可控），进而 2022 上半年公司归母及扣非利润均亏损，疫情外部事件对业绩阶段性影响落地。作为中国数字文化行业头部企业，在复工复产后新签订单回升良好（上半年新签订单 9.45 亿元），彰显业务韧性，同时，截至 2022 年上半年公司在手订单余额 55.11 亿元，较上年末增 2.99%，在手订单储备充沛，有望助力下半年主业回暖。

■ 一手践行文化数字化战略 一手积极探索元宇宙领域新基建与新场景

主业端，公司推动数字化体验经济，拓展在博物馆、科技馆、文化体验馆等公共文化空间以及城市更新、历史文化街区等新型文旅场景的应用；同时公司先后中标杭州 2022 年亚运会、开封国家文化出口基地等项目，提供数字媒体内容制作或数字场景搭建服务。**新增量端**，公司在元宇宙领域持续积极探索，从 VR 内容（战投 VeeR VR）到文旅元宇宙，从教育元宇宙，再到数字艺术馆，围绕元宇宙多元体验场景布局；公司在全国各地打造超 1400 座线下数字化体验空间，也是未来虚实交融的重要场景载体，元宇宙创新业务与公司数字化体验业务具较强协同效应，也有助于公司更好服务现有客户；从积极响应《上海市培育“元宇宙”新赛道行动方案》到《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，公司主业及新增量领域，均有望受益政策红利。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 15.93、20.37、25.10 亿元，归母净利润分别为 2.79、3.83、4.90 亿元，EPS 分别为 0.66、0.91、1.16 元，当前股价对应 PE 分别为 19.2、13.9、10.9 倍，公司在数字科技应用领域的技术优势及在数字艺术、沉浸式体验领域的项目优势显著，疫情因素致阶段性业绩承压的预期落地，但不改公司长期发展目标（即领先的数字化体验服务商），基于公司秉承长期稳健发展及对其内在价值的信心，“风语转债”转股价格 15.26 元/股不下修，公司在手订单充沛下半年主业回暖可期叠加新增量有望获政策助力，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；应收账款减值的风险；项目成本控制风险以及项目实施的管理风险；创新业务拓展不及预期的风险；外部疫情波动的风险；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	1,593	2,037	2,510
增长率（%）	30.3%	-45.8%	27.9%	23.2%
归母净利润（百万元）	439	279	383	490
增长率（%）	28.1%	-36.5%	37.4%	27.9%
摊薄每股收益（元）	1.04	0.66	0.91	1.16
ROE（%）	19.1%	11.2%	14.0%	16.0%

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	1,593	2,037	2,510
现金及现金等价物	1,187	1,487	1,607	1,737	营业成本	1,971	1,111	1,388	1,710
应收款	1,460	791	1,011	1,246	营业税金及附加	17	9	12	14
存货	553	314	393	484	销售费用	143	100	121	134
其他流动资产	615	700	791	946	管理费用	121	80	90	93
流动资产合计	3,815	3,293	3,802	4,413	财务费用	-23	-52	-54	-56
非流动资产：					研发费用	99	54	69	85
金融类资产	316	539	584	691	费用合计	339	182	226	256
固定资产	176	164	153	143	资产减值损失	-145	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	23	23	23	23
无形资产	23	22	21	20	投资收益	6	6	6	6
长期股权投资	52	52	52	52	营业利润	511	334	454	573
其他非流动资产	338	338	338	338	加：营业外收入	0	0	0	2
非流动资产合计	589	576	564	553	减：营业外支出	4	12	12	9
资产总计	4,404	3,869	4,366	4,966	利润总额	507	322	442	566
流动负债：					所得税费用	68	43	59	76
短期借款	15	20	22	27	净利润	439	279	383	490
应付账款、票据	930	528	660	813	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	373	373	373	373	归母净利润	439	279	383	490
流动负债合计	2,027	1,306	1,547	1,819					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	82	82	82	82	营业收入增长率	30.3%	-45.8%	27.9%	23.2%
非流动负债合计	82	82	82	82	归母净利润增长率	28.1%	-36.5%	37.4%	27.9%
负债合计	2,109	1,388	1,629	1,901	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.0%	30.3%	31.9%	31.9%
股本	422	422	422	422	四项费用/营收	11.5%	11.4%	11.1%	10.2%
股东权益	2,295	2,481	2,737	3,065	净利率	14.9%	17.5%	18.8%	19.5%
负债和所有者权益	4,404	3,869	4,366	4,966	ROE	19.1%	11.2%	14.0%	16.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	47.9%	35.9%	37.3%	38.3%
净利润	439	279	383	490	营运能力				
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	20	13	12	11	应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
公允价值变动	23	23	23	23	存货周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
营运资金变动	-153	318	-105	-107	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	328	632	313	417	EPS	1.04	0.66	0.91	1.16
投资活动现金净流量	-327	-211	-34	-97	P/E	12.2	19.2	13.9	10.9
筹资活动现金净流量	299	-87	-125	-157	P/S	1.8	3.4	2.6	2.1
现金流量净额	300	334	154	163	P/B	2.3	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，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等。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。