

风语筑 (603466)

2022 中报点评：疫情下项目推进承压，下半年产能待释放

买入（维持）

2022 年 09 月 01 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

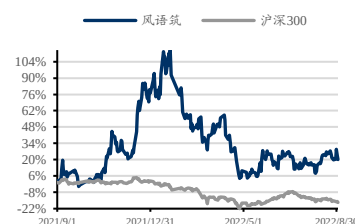
liurz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,940	2,357	3,300	3,836
同比	30%	-20%	40%	16%
归属母公司净利润（百万元）	439	280	524	637
同比	28%	-36%	87%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.47	0.88	1.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.22	27.01	14.42	11.87

投资要点

- **疫情冲击公司业绩，营收同比下滑。**2022 年上半年，受重点地区疫情影响，公司上海总部的日常运营及各地线下业务开展均受到冲击。2022H1，公司实现营业收入 5.55 亿元，同比下滑 61.54%；归母净利润-0.73 亿元，同比下滑 126.04%。2022H1，公司新签订单实现 9.45 亿元。
- **在手订单充沛，下半年产能有望释放。**2022H1，公司持续推进数字化体验业务应用场景，拓展公司数字化体验业务在博物馆、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。2022H1，在疫情压力下，公司上半年项目出现不同程度的推迟，公司新签订单仍实现 9.45 亿元。自 6 月上海全面复工以来，公司已恢复正常生产经营活动，新签订单回升情况良好，在手订单储备充沛。截至 2022 年 6 月 30 日，公司在手订单余额 55.11 亿元，较上年末增加 2.99%。随着下半年疫情缓解，公司积极推进全国各地项目的实施进度，我们预计下半年产能有望持续释放，业绩实现复苏。
- **公司积极推进元宇宙应用场景拓展，在政府推动数字经济背景下，将迎来更大市场空间。**公司具备 3D 数字技术设计、渲染，VR/AR/XR、裸眼 3D、全息等丰富应用经验。线下展馆作为连接线下与线上的场景载体，在国家大力推进文化数字化，上海加速培育“元宇宙”赛道背景下，将具有较大市场空间。公司积极响应政府政策，率先与国内元宇宙平台达成合作关系，聚焦 3D 数字设计及系统化数字虚拟内容建设等创新业务；并积极推进元宇宙业务拓展，实现“元宇宙+城市服务”、“元宇宙+商业零售”、“元宇宙+教育”、“元宇宙+文旅”等场景打造，创造全新的展会体验，为其线下展馆业务带来新的增长空间。
- **盈利预测与投资评级：**受到疫情影响，公司 2022H1 业绩承压，我们将 2022-2024 年 EPS 从 1.1/1.5/1.8 下调为 0.5/0.9/1.1 元/股，对应 2022-2024 年 PE 27/14/12 倍。作为数字展示龙头，公司在手订单充沛，下半年产能有望释放业绩实现复苏；且公司积极拓展元宇宙及展馆业务的结合，在政府推动数字经济浪潮下，有望迎来更大市场空间，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)	12.63
一年最低/最高价	11.31/35.03
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	7,531.87
总市值(百万元)	7,558.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(% ,LF)	56.87
总股本(百万股)	598.48
流通 A 股(百万股)	596.35

相关研究

《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》

2022-05-02

《风语筑(603466): 线上线下联动，数字化展馆增长可期》

2021-12-27

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	4,200	5,303	6,363	营业总收入	2,940	2,357	3,300	3,836
货币资金及交易性金融资产	1,503	2,122	2,401	2,877	营业成本(含金融类)	1,971	1,634	2,251	2,605
经营性应收款项	1,427	1,049	1,553	1,832	税金及附加	17	13	18	21
存货	553	637	795	952	销售费用	143	116	162	188
合同资产	185	167	225	265	管理费用	121	101	139	163
其他流动资产	146	226	328	438	研发费用	99	82	114	133
非流动资产	589	616	632	678	财务费用	-23	-44	-64	-83
长期股权投资	52	62	67	75	加:其他收益	13	10	14	17
固定资产及使用权资产	179	167	152	147	投资净收益	6	9	11	14
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	322	604	733
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	4,817	5,935	7,042	利润总额	507	322	604	733
流动负债	2,027	1,984	2,578	3,048	减:所得税	68	42	80	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	0	0	0	净利润	439	280	524	637
经营性应付款项	930	818	1,105	1,287	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	709	814	1,018	1,217	归属母公司净利润	439	280	524	637
其他流动负债	373	352	455	543	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.47	0.88	1.06
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	460	278	540	650
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	477	295	572	668
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.96	30.70	31.78	32.10
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	14.93	11.87	15.88	16.60
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	30.30	-19.82	40.00	16.24
负债合计	2,109	2,066	2,660	3,130	归母净利润增长率(%)	28.12	-36.23	87.32	21.51
归属母公司股东权益	2,294	2,751	3,275	3,912					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,295	2,751	3,275	3,912					
负债和股东权益	4,404	4,817	5,935	7,042					

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	496	316	532	每股净资产(元)	5.44	4.60	5.47	6.54
投资活动现金流	-327	-53	-58	4	最新发行在外股份(百万股)	598	598	598	598
筹资活动现金流	-132	161	0	0	ROIC(%)	19.46	9.54	15.53	15.71
现金净增加额	-131	604	258	536	ROE-摊薄(%)	19.13	10.17	16.01	16.28
折旧和摊销	24	17	32	18	资产负债率(%)	47.90	42.89	44.82	44.45
资本开支	-4	-17	-13	-20	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.22	27.01	14.42	11.87
营运资本变动	-222	155	-329	-193	P/B(现价)	2.32	2.75	2.31	1.93

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>

