

风语筑 (603466)

2022 年三季报点评：业绩环比修复，关注元宇宙应用场景布局

买入（维持）

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

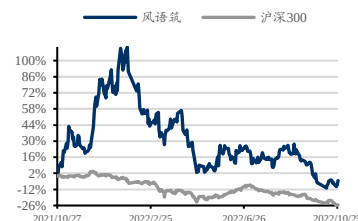
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,940	1,968	2,794	3,282
同比	30%	-33%	42%	18%
归属母公司净利润（百万元）	439	109	320	435
同比	28%	-75%	193%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.18	0.53	0.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	13.88	55.84	19.04	14.01

#新需求、新政策 #业绩不及预期

投资要点

- **事件：**2022Q1-Q3，公司实现营业收入 12.77 亿元，同比下滑 43.2%；归母净利润 0.12 亿元，同比下滑 96.9%。2022Q3，公司营收 7.2 亿元，同比下降 10.2%，环比增长 131.0%；归母净利润 0.85 亿元，同比下降 22.9%，环比扭亏为盈。22Q3 公司销售费用率、管理费用率及研发费用率为 4.4%/4.1%/2.0%，同比变动+0.12/-0.02/-1.37 pct。现金流方面，公司 22Q3 经营性净现金流为正，达 0.87 亿元。
- **复工复产后项目持续推进，期待后续业绩恢复：**上半年疫情影响下，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。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。受益于公司充足订单，及复工复产后项目推进，公司 Q3 营收环比增长 131.0%，净利润实现扭亏为盈。但由于疫情仍反复，公司 Q3 营收及归母净利润较去年同期同比下滑。随着项目推进及疫情缓解，期待后续业绩持续恢复。
- **积极推进文化数字化及元宇宙应用落地，有望打开业绩增量空间。**公司具备 3D 数字技术设计、渲染，VR/AR/XR、裸眼 3D、全息等丰富技术应用经验。在文化数字化方面，公司积极响应文化数字化政策，推进数字化场景搭建在主题馆、博物馆等公共文化空间及文旅场景的应用，打造线上、线下联动的沉浸式观展体验，带动数字化体验业务业绩增长。公司先后中标杭州 2022 年亚运会、典籍里的中国陈列馆、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。在元宇宙应用方面，公司打造的元宇宙数字艺术馆“云厅 Meta Art Station”已正式上线希壤平台。公司积极推进文化数字化及元宇宙应用落地，有望打开主业及数字化服务业务增量空间。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2022Q3 营收及利润实现环比修复，但受疫情反复影响，业绩仍同比下降，不及我们预期，我们下调此前盈利预测，将 2022-2024 年归母净利润从 2.8/5.2/6.4 亿元调整到 1.1/3.2/4.4 亿元，对应 EPS 为 0.2/0.5/0.7 元/股，PE 为 55.8/19.0/14.0 倍。作为数字展示龙头，公司业绩随疫情缓解及项目推进有望修复，数字化应用落地将打开业绩增长空间，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)	10.18
一年最低/最高价	9.26/35.03
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	6,070.82
总市值(百万元)	6,092.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.53
资产负债率(%，LF)	55.27
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)：2022 中报点评：疫情下项目推进承压，下半年产能待释放》

2022-09-01

《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	3,806	4,642	5,455	营业总收入	2,940	1,968	2,794	3,282
货币资金及交易性金融资产	1,503	2,037	2,130	2,406	营业成本(含金融类)	1,971	1,435	1,984	2,300
经营性应收款项	1,427	852	1,300	1,553	税金及附加	17	11	16	18
存货	553	559	701	840	销售费用	143	112	148	164
合同资产	185	139	190	226	管理费用	121	98	131	148
其他流动资产	146	219	320	429	研发费用	99	71	98	112
非流动资产	589	616	632	678	财务费用	-23	-22	-31	-39
长期股权投资	52	62	67	75	加:其他收益	13	9	12	14
固定资产及使用权资产	179	167	152	147	投资净收益	6	8	9	12
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	126	369	501
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	4,423	5,274	6,133	利润总额	507	126	369	501
流动负债	2,027	1,760	2,292	2,716	减:所得税	68	16	49	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	0	0	0	净利润	439	109	320	435
经营性应付款项	930	718	974	1,136	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	709	715	897	1,075	归属母公司净利润	439	109	320	435
其他流动负债	373	327	421	505	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.18	0.53	0.73
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	460	104	337	461
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	477	120	369	479
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.96	27.06	28.97	29.94
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	14.93	5.54	11.45	13.25
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	30.30	-33.06	41.96	17.50
负债合计	2,109	1,843	2,374	2,798	归母净利润增长率(%)	28.12	-75.14	193.27	35.88
归属母公司股东权益	2,294	2,580	2,900	3,335					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,295	2,580	2,900	3,335					
负债和股东权益	4,404	4,423	5,274	6,133					

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	412	133	333	每股净资产(元)	5.44	4.31	4.85	5.57
投资活动现金流	-327	-54	-60	2	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	3.68	10.67	12.83
现金净增加额	-131	519	73	335	ROE-摊薄(%)	19.13	4.23	11.03	13.04
折旧和摊销	24	17	32	18	资产负债率(%)	47.90	41.66	45.01	45.63
资本开支	-4	-17	-13	-20	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.88	55.84	19.04	14.01
营运资本变动	-222	260	-304	-189	P/B(现价)	1.87	2.36	2.10	1.83

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>

