

2023年三季报点评：业绩持续修复，期待新签订单落地

买入（维持）

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 1,682 | 2,282 | 2,696 | 2,972 |
| 同比 | -43% | 36% | 18% | 10% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 66 | 319 | 418 | 485 |
| 同比 | -85% | 383% | 31% | 16% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.11 | 0.54 | 0.70 | 0.82 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 105.10 | 21.78 | 16.59 | 14.31 |

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- 事件：**23Q3,公司实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 25.87%，归母净利润 0.95 亿元，同比增长 10.99%；扣非归母净利润 0.81 亿元，同比增长 23.68%。
- Q3 交付进入高峰期，营收同比实现增长。**得益于线下体验经济的持续复苏和城市更新带来的市场机会，公司业务需求和新签订单呈现回暖趋势。同时，由于大多项目需于国庆前完工，叠加亚运会开展，23Q3 为交付高峰期，公司实现营收 9.10 亿元，同比增长 25.87%。
- 中标赣州市南康区项目，新签订单态势良好。**新签订单方面，2023 年 7-8 月，公司先后中签签约黄河悬河文化展示园展陈工程等多个项目，新签订单合计约 4.5 亿元；23 年 10 月，公司中标赣州市南康区文化强国馆项目，是围绕国家文化数字化战略拓展的智慧旅游沉浸式体验新空间，公司将以中华文化故事和动漫 IP 为原点，通过 VR/AR、全息影像、裸眼 3D 和 AI 人工智能等数字技术打造线上线下联动的沉浸式体验，中标总金额合计约为 1.76 亿元。公司新签订单态势良好，后续订单将有序开展及交付，业绩有望持续增长。
- 年末将加大应收账款回收，减值损失有望改善。**由于公司所处行业、客户、结算周期特殊性，公司款项结算和回收通常集中在年底，随着下半年政策端的持续发力，公司将加强预警，进一步加大项目结算和款项回收的力度。23 年前三季度，公司信用减值损失为 1.51 亿元，同比下降 3.5%，后续随公司积极推动应收账款回收及管理，减值损失有望同比改善。
- 毛利率同比下降，费用率改善：**2023Q3，公司毛利率为 25.73%，同比下降 4.15pct，我们认为主要因受个别项目拖累。2023Q3，公司销售费用率 3.96%，同比下降 0.48pct；管理费用率 2.96%，同比下降 1.09pct；研发费用率为 2.47%，同比提升 0.44pct；基于收入提升，费用率有所改善。
- 盈利预测与投资评级：**公司作为行业龙头已形成较高的技术及品牌壁垒，AI、VR 等新技术将打开展览赛道想象空间。我们维持此前盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.2/4.2/4.9 亿元，同比增长 383%/31%/16%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**订单交付进展不及预期，市场竞争风险，AI 技术及应用发展不及预期。

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书：S0600122090072

jincx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 11.67 |
| 一年最低/最高价 | 9.77/18.18 |
| 市净率(倍) | 2.95 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,941.02 |
| 总市值(百万元) | 6,941.02 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 3.96 |
| 资产负债率(% ,LF) | 50.82 |
| 总股本(百万股) | 594.77 |
| 流通 A 股(百万股) | 594.77 |

相关研究

《风语筑(603466): 2023 年中报点评：新签订单充沛，亚运会项目助力品牌打造》

2023-09-01

《风语筑(603466): 2022 年报及 2023 一季报点评：在手订单充沛，AI 有望赋能展馆体验提升》

2023-04-26

风语筑三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 4,445 | 4,271 | 5,519 | 5,783 | 营业收入 | 1,682 | 2,282 | 2,696 | 2,972 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,942 | 2,303 | 2,453 | 3,308 | 营业成本(含金融类) | 1,226 | 1,507 | 1,782 | 1,963 |
| 经营性应收款项 | 1,458 | 1,003 | 1,667 | 1,192 | 税金及附加 | 9 | 12 | 15 | 16 |
| 存货 | 699 | 557 | 981 | 798 | 销售费用 | 102 | 115 | 136 | 150 |
| 合同资产 | 148 | 180 | 206 | 241 | 管理费用 | 91 | 91 | 108 | 119 |
| 其他流动资产 | 199 | 228 | 211 | 245 | 研发费用 | 72 | 71 | 92 | 114 |
| 非流动资产 | 671 | 707 | 745 | 791 | 财务费用 | (5) | 8 | 7 | 5 |
| 长期股权投资 | 99 | 120 | 146 | 178 | 加:其他收益 | 20 | 15 | 20 | 26 |
| 固定资产及使用权资产 | 164 | 155 | 142 | 129 | 投资净收益 | 15 | 14 | 15 | 16 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 21 | 20 | 19 | 18 | 减值损失 | (164) | (140) | (112) | (90) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | 76 | 366 | 481 | 558 |
| 其他非流动资产 | 387 | 412 | 437 | 467 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5,116 | 4,978 | 6,264 | 6,574 | 利润总额 | 76 | 366 | 481 | 558 |
| 流动负债 | 2,382 | 2,029 | 2,990 | 2,910 | 减:所得税 | 10 | 48 | 63 | 72 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 23 | 30 | 36 | 42 | 净利润 | 66 | 319 | 418 | 485 |
| 经营性应付款项 | 1,074 | 683 | 1,507 | 1,129 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 941 | 956 | 1,046 | 1,301 | 归属母公司净利润 | 66 | 319 | 418 | 485 |
| 其他流动负债 | 345 | 360 | 401 | 437 | | | | | |
| 非流动负债 | 536 | 442 | 348 | 254 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.11 | 0.54 | 0.70 | 0.82 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 应付债券 | 471 | 377 | 283 | 188 | EBIT | 37 | 641 | 696 | 725 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 56 | 661 | 716 | 746 |
| 其他非流动负债 | 65 | 65 | 65 | 65 | | | | | |
| 负债合计 | 2,919 | 2,471 | 3,338 | 3,164 | 毛利率(%) | 27.13 | 33.94 | 33.90 | 33.94 |
| 归属母公司股东权益 | 2,198 | 2,507 | 2,925 | 3,411 | 归母净利率(%) | 3.93 | 13.97 | 15.52 | 16.33 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,198 | 2,507 | 2,925 | 3,411 | 收入增长率(%) | (42.79) | 35.66 | 18.16 | 10.22 |
| 负债和股东权益 | 5,116 | 4,978 | 6,264 | 6,574 | 归母净利润增长率(%) | (84.95) | 382.51 | 31.33 | 15.93 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 242 | 484 | 262 | 968 | 每股净资产(元) | 3.62 | 4.16 | 4.86 | 5.68 |
| 投资活动现金流 | (82) | (17) | (17) | (21) | 最新发行在外股份 (百万股) | 595 | 595 | 595 | 595 |
| 筹资活动现金流 | 286 | (106) | (94) | (93) | ROIC(%) | 1.29 | 19.88 | 19.67 | 18.33 |
| 现金净增加额 | 445 | 361 | 151 | 854 | ROE-摊薄(%) | 3.00 | 12.71 | 14.31 | 14.23 |
| 折旧和摊销 | 19 | 21 | 20 | 20 | 资产负债率(%) | 57.04 | 49.64 | 53.30 | 48.12 |
| 资本开支 | (1) | (10) | (6) | (6) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 105.10 | 21.78 | 16.59 | 14.31 |
| 营运资本变动 | 34 | 36 | (254) | 414 | P/B (现价) | 3.23 | 2.81 | 2.40 | 2.05 |

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提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>