

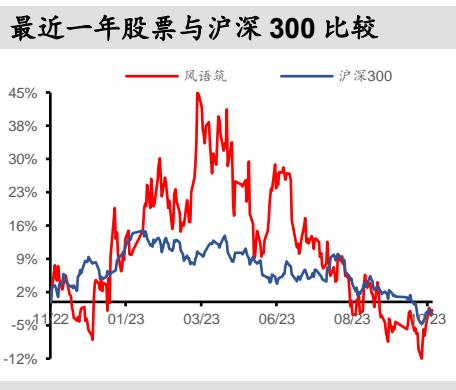


买入(维持)

行业: 传媒
日期: 2023年11月03日

分析师: 陈昊
Tel: 021-53686134
E-mail: chenmin@shzq.com
SAC 编号: S0870522020001

基本数据	
最新收盘价(元)	12.09
12mth A股价格区间(元)	10.82-17.83
总股本(百万股)	594.77
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	71.91



- 相关报告:
- 《新签订单回暖明显,全年业绩恢复可期》——2023年09月11日
 - 《订单需求持续增长,下半年有望开辟业务新增量》——2023年07月19日
 - 《深化布局AI,订单有望高增长》——2023年04月18日

Q3业绩持续修复,关注大额中标订单后续落地

——风语筑2023年第三季度报告点评

■ 投资摘要

事件概述

10月27日,公司发布2023年第三季度报告。前三季度公司实现营业收入18.41亿元(yoy+44.11%)、归母净利润2.09亿元(yoy+1597.56%)、扣非归母净利润1.45亿元(yoy+1155.22%),其中Q3单季实现营业收入9.10亿元(yoy+25.87%, qoq+78.84%)、归母净利润0.95亿元(yoy+10.99%, qoq+35.00%)、扣非归母净利润0.81亿元(yoy+23.68%, qoq+254.58%)。

分析与判断

Q3单季度营收、归母净利润环比显著增长,业绩持续修复。随着经济社会全面恢复常态化运行,线下体验经济明显复苏,文化旅游和消费需求迅速释放,公司客户需求逐步恢复。我们认为公司交付项目稳步增加,收入确认节奏(在手订单转化进度)加快,拉动营收大幅增加。公司Q3销售/管理/研发费用率分别为3.96%(yoy-0.48pct, qoq-2.11pct)、2.96%(yoy-1.09pct, qoq-1.89pct)、2.47%(yoy+0.44pct, qoq-1.54pct),费控良好。公司前三季度基于谨慎性原则计提信用减值损失1.51亿元(yoy-3.5%),其中Q3单季计提0.54亿元(yoy-9.8%),减值损失同比改善,我们认为后续公司将加强预警,进一步加大项目结算和款项回收力度,风险整体可控。

新签订单需求持续回暖,在手订单充足。根据中报口径,23年7-8月公司先后中标签约黄河悬河文化展示园展陈工程、杭州亚运会博物馆空间软件服务、杭州西站裸眼3D内容制作等多个项目,新签订单合计约为4.50亿元。根据我们跟踪的中标订单口径(不完全统计),23年Q2、Q3季度中标订单金额同比均正增长,月度波动不影响整体回暖态势,其中Q1、Q2、Q3超过1亿中标金额的订单项目分别为邹城市高精新医药孵化中心智慧展厅布展建设项目(1.2亿元)、老电厂工业博物馆项目工程总承包项目(1.8亿元、联合中标)、黄河悬河文化展示园展陈工程(2.4亿元、联合中标)。我们认为新签订单需求向好趋势明显,期待新签订单落地。若单项目确认金额较大,可能会产生收入波动,应拉长周期观察收入确认情况。

公司积极响应城市更新战略,10月接连中标大额订单。根据公告,公司于10月底接连中标金额超过1亿的大额订单,其中赣州市南康区文化强国馆项目(1.76亿元)是公司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;鄂尔多斯科技创新馆项目布展工程(2.23亿元)是公司持续推进主营业务场景多元化战略过程中,在科技创新、科普教育、科教休闲旅游场景中标的又一重大项目。我们认为公司围绕VR/AR技术、IP资源、沉浸式体验和展览运营等领域进行持续投入和布局,有望培育业务增长的第二曲线。

■ 投资建议

2023年3月以来，公司新签订单呈现回暖态势，基于对公司基本面和未来3D数字内容、沉浸式VR文旅、展览运营等项目需求的看好，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为3.04亿元、3.99亿元、5.06亿元，分别同增359.6%、31.5%、26.7%，对应EPS分别为0.51元、0.67元、0.85元，对应估值分别为24倍、18倍、14倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

元宇宙行业发展不及预期、政策支持力度不及预期、文化新基建需求不及预期、行业竞争烈度加剧、疫情影响持续时间超预期、公司新签订单不及预期、公司回款不及预期并产生超预期的坏账损失、统计订单金额和实际订单金额存在差异导致分析结论失真等风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1682	1962	2340	2841
年增长率	-42.8%	16.6%	19.3%	21.4%
归母净利润	66	304	399	506
年增长率	-85.0%	359.6%	31.5%	26.7%
每股收益（元）	0.11	0.51	0.67	0.85
市盈率（X）	108.88	23.69	18.01	14.22
市净率（X）	3.27	2.95	2.53	2.15

资料来源：Wind, 上海证券研究所（2023年11月02日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1662	2584	3157	3875
应收票据及应收账款	1455	961	1080	1251
存货	699	750	881	1054
其他流动资产	630	660	700	754
流动资产合计	4445	4955	5819	6933
长期股权投资	99	99	99	99
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	162	148	133	118
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	21
其他非流动资产	389	389	389	389
非流动资产合计	671	656	642	627
资产总计	5116	5612	6461	7560
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	1074	1151	1353	1618
合同负债	941	1097	1309	1589
其他流动负债	348	365	402	451
流动负债合计	2382	2634	3084	3678
长期借款	0	0	0	0
应付债券	471	471	471	471
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	536	536	536	536
负债合计	2919	3171	3620	4214
股本	598	595	595	595
资本公积	485	449	449	449
留存收益	1122	1405	1804	2310
归属母公司股东权益	2198	2441	2840	3346
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2198	2441	2840	3346
负债和股东权益合计	5116	5612	6461	7560

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	242	964	555	695
净利润	66	304	399	506
折旧摊销	19	15	15	15
营运资金变动	34	501	61	80
其他	122	145	80	95
投资活动现金流量	-82	20	19	23
资本支出	-1	0	0	0
投资变动	-67	0	0	0
其他	-14	20	19	23
筹资活动现金流量	286	-61	-1	-1
债权融资	500	0	0	0
股权融资	0	-40	0	0
其他	-215	-21	-1	-1
现金净流量	445	922	573	717

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1682	1962	2340	2841
营业成本	1226	1314	1544	1847
营业税金及附加	9	8	12	14
销售费用	102	78	105	128
管理费用	91	69	105	128
研发费用	72	59	98	119
财务费用	-5	-28	-45	-55
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	15	20	19	23
公允价值变动损益	19	0	0	0
营业利润	76	337	459	588
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	76	337	459	588
所得税	10	34	60	82
净利润	66	304	399	506
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	66	304	399	506
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	27.1%	33.0%	34.0%	35.0%
净利率	3.9%	15.5%	17.1%	17.8%
净资产收益率	3.0%	12.4%	14.1%	15.1%
资产回报率	1.3%	5.4%	6.2%	6.7%
投资回报率	1.2%	9.5%	10.8%	11.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	-42.8%	16.6%	19.3%	21.4%
EBIT 增长率	-91.7%	732.5%	34.2%	28.8%
归母净利润增长率	-85.0%	359.6%	31.5%	26.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.51	0.67	0.85
每股净资产	3.70	4.10	4.78	5.63
每股经营现金流	0.41	1.62	0.93	1.17
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.35	0.37	0.39	0.41
应收账款周转率	1.19	1.67	2.38	2.54
存货周转率	1.96	1.81	1.89	1.91
偿债能力指标				
资产负债率	57.0%	56.5%	56.0%	55.7%
流动比率	1.87	1.88	1.89	1.89
速动比率	1.44	1.47	1.48	1.48
估值指标				
P/E	108.88	23.69	18.01	14.22
P/B	3.27	2.95	2.53	2.15
EV/EBITDA	122.75	15.77	10.55	6.95

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。