

2024年01月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023 主业修复喜人 2024 年有望再创佳绩

## —风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

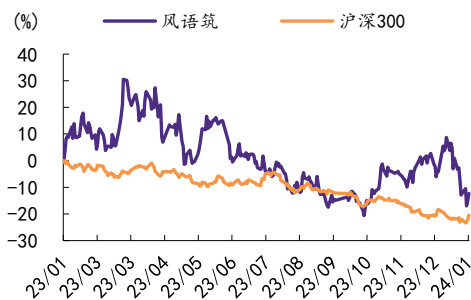
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-01-25

当前股价(元)	12.13
总市值(亿元)	72
总股本(百万股)	595
流通股本(百万股)	595
52周价格范围(元)	10.82-17.83
日均成交额(百万元)	267.55

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《风语筑（603466）：单季度归母净利润环比增 35%主业持续回暖向好》2023-10-28
- 《风语筑（603466）：主业修复看体验经济复苏助推获单能力》2023-08-30
- 《风语筑（603466）：2023 单季度主业渐修复体验经济复苏助推获单能力持续》2023-07-15

上海风语筑文化科技股份有限公司（风语筑）发布公告：2023 年公司归母净利润 2.8~3.9 亿元（同比增 323.96%~490.52%），单季度看，2023Q4 归母净利润 0.71~1.81 亿元（同比增 32%~237%），2023Q4 扣非利润 0.61~1.71 亿元，（同比增 37%~285%）；业绩变动的原因，第一，公司践行国家文化数字化战略，积极推动项目执行，完工项目和营业收入大幅增长；第二，大力拓展数字文旅业务，在城市更新的战略进程中，打造沉浸式文旅消费新场景；第三，大力推动项目结算和回款工作（计提的信用减值损失较上年有所减少）。

### 投资要点

#### ■ 2023 年公司主业修复喜人 新增订单额 26.5 亿元

2023 主业持续向好发展，单季度看 2023 年第四季度归母及扣非利润同比均实现较好增长，2023 年公司加强项目结算，信用减值损失减少，换言之，公司主业发展持续向好；2023 年公司新签订单金额合计约 26.51 亿元，较上年增长 10.66 亿元（同比增 67%），2023 年中期公司新增订单 7.6 亿元（在手订单余额 46.36 亿元），换言之，2023 年下半年公司新获订单达 19 亿元，凸显主业发展韧性以及需求端的向好，同时新签订单的增长有望护航公司业绩的稳健增长。

#### ■ 2024 年主业新增有望持续 新业务探索值得期待

主业端，2023 年在手及新增订单为 2024 年的主业新增奠定坚实基础；新增端，作为中国数字科技应用领域龙头企业，2G 与 2B 先行下也在探索 2C（疫情前已有“展览院线”业务探索），公司将结合 AI 与混合现实技术，探索 AIGC 与 VR/AR/MR、数字虚拟人和元宇宙虚拟空间的融合应用与发展，加快“AIGC+VR/AR/MR”在城市形象、传统文化和旅游景区等场景的落地应用，打造 AIGC 标杆应用案例，开拓“AIGC+VR/AR/MR”在展览展示、文创文娱和商业消费等行业的多元化应用。

#### ■ 虚实融合驱动沉浸式产业 公司践行文化数字化在沉浸式体验空间的落地

行业端看，2023 年 10 月《消失的法老》驱动 VR 大空间娱

乐、MR/VR/AR 硬件在文旅展览中的普及率有望进一步提升，AI 叠加 MR 软硬结合，新技术新媒介迭代有望带来沉浸式产业新发展，助力文化数字化战略推进。2023 年 12 月 15 日，工信部等七部门联合印发《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》，支持在城市更新中打造沉浸式文旅体验项目和空间，风语筑也有望受益自上而下的政策红利，自下而上的新需求，公司具备打造沉浸式数字文化空间能力，作品如历史展览馆沉浸式体验新空间打造，在新获订单中打造新型文旅消费场景（如云南丽江玉龙县白沙壁画景区数字化建设），并采取“EPC+O”的介入式运营模式往内容运营服务延伸；从城镇化到城市更新再到数字化应用叠加元宇宙，再到 VR/AR 应用，每一波商业模式升级中凸显公司具持续成长韧性。

### 盈利预测

每一轮经济发展动能以及新代际用户的新需求均有望带来新供给，通过 MR、VR、AI 等数字化方式再现文旅沉浸式新体验，也为企业带来新商机；通过 XR 内容、3D 互动内容、AI 内容创作、热门 IP 联动，再结合文旅项目自身调性为 G/B/C 端带来新体验，进而带来商业新增量，预测公司 2023-2025 年收入分别为 22、26、30 亿元，归母净利润 3.5、4.56、5.76 亿元（同比增 430%、30%、26%），当前股价对应 PE 分别为 20.6、15.8、12.5 倍，2024 年主业有望再创佳绩，2020 年由于外部因子致使线下场景体验受影响，**2024 年线下新文旅体验经济需求有望持续回暖**，公司通过技术与文化创意结合打造沉浸式体验场景，重塑文化数字化新场景，带来赋能实体的新体验价值，基于公司秉承长期稳健发展，加强应收账款管理且在手新增订单不断，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

市场竞争加剧风险；应收账款及信用资产减值的风险；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；新技术应用不及预期的风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,682	2,204	2,626	3,010
增长率（%）	-42.8%	31.0%	19.2%	14.6%
归母净利润（百万元）	66	350	456	576
增长率（%）	-85.0%	430.1%	30.3%	26.3%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.59	0.77	0.97
ROE（%）	3.0%	13.9%	15.6%	16.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,682</b>	<b>2,204</b>	<b>2,626</b>	<b>3,010</b>
现金及现金等价物	1,662	1,734	2,411	2,911	营业成本	1,226	1,600	1,863	2,074
应收款	1,485	1,690	1,727	1,732	营业税金及附加	9	11	14	16
存货	699	922	1,061	1,170	销售费用	102	100	110	133
其他流动资产	599	698	789	876	管理费用	91	80	88	93
流动资产合计	4,445	5,045	5,987	6,688	财务费用	-5	-52	-54	-56
<b>非流动资产:</b>					研发费用	72	94	112	128
金融类资产	280	280	290	305	费用合计	261	222	256	298
固定资产	162	151	161	176	资产减值损失	-9	-9	-9	-9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	19	25	25	25
无形资产	21	20	19	18	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	99	99	100	102	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>415</b>	<b>536</b>	<b>663</b>
其他非流动资产	389	754	704	654	加:营业外收入	0	0	0	2
非流动资产合计	671	1,024	984	949	减:营业外支出	0	12	11	3
资产总计	<b>5,116</b>	<b>6,069</b>	<b>6,971</b>	<b>7,637</b>	<b>利润总额</b>	<b>76</b>	<b>403</b>	<b>525</b>	<b>662</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	10	52	68	86
短期借款	20	25	255	395	<b>净利润</b>	<b>66</b>	<b>350</b>	<b>456</b>	<b>576</b>
应付账款、票据	1,074	1,412	1,644	1,659	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	348	348	348	348	<b>归母净利润</b>	<b>66</b>	<b>350</b>	<b>456</b>	<b>576</b>
流动负债合计	2,382	3,017	3,500	3,632					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	471	473	476	480	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	65	65	65	65	营业收入增长率	-42.8%	31.0%	19.2%	14.6%
非流动负债合计	536	538	541	545	归母净利润增长率	-85.0%	430.1%	30.3%	26.3%
负债合计	2,919	3,556	4,041	4,177	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	27.1%	27.4%	29.1%	31.1%
股本	598	595	595	595	四项费用/营收	15.5%	10.1%	9.8%	9.9%
股东权益	2,198	2,513	2,929	3,460	净利率	3.9%	15.9%	17.4%	19.1%
负债和所有者权益	<b>5,116</b>	<b>6,069</b>	<b>6,971</b>	<b>7,637</b>	ROE	3.0%	13.9%	15.6%	16.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	57.0%	58.6%	58.0%	54.7%
净利润	66	350	456	576	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	16	12	11	12	应收账款周转率	1.1	1.3	1.5	1.7
公允价值变动	19	25	25	25	存货周转率	1.75	1.75	1.77	1.79
营运资金变动	141	103	-3	-195	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	242	490	490	418	EPS	0.11	0.59	0.77	0.97
投资活动现金净流量	-82	-354	29	19	P/E	109.9	20.6	15.8	12.5
筹资活动现金净流量	-88	-28	193	99	P/S	4.3	3.3	2.7	2.4
现金流量净额	72	108	712	536	P/B	3.3	2.9	2.5	2.1

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。