



虚拟实景需求旺盛，23 年业绩超预期

——风语筑 2023 年度报告点评

买入（维持）

行业： 传媒
日期： 2024年01月29日
分析师： 陈旻
Tel: 021-53686134
E-mail: chenmin@shzq.com
SAC 编号: S0870522020001

■ 投资摘要

事件概述

1月25日，公司发布2023年度业绩预增公告，2023年度预计实现归母净利润2.8亿元-3.9亿元，较去年同期增加2.14亿元-3.24亿元，同比增加323.96%-490.52%；扣非后归母净利润2.06亿元-3.16亿元，较去年同期增加1.76亿元-2.86亿元，同比增加578.47%-939.28%。

分析与判断

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，新签订单有望推动未来业绩较快增长。公司积极履行《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，深耕自身文化数字化、文化体验场景化，凭借3D设计、云渲染、VR/AR、裸眼3D等技术优势与场景搭建能力，打造多个城市文化名片与网红文旅目的地，以数字赋能文化，推进建成文化数字化基础设施和服务平台，形成线上线下融合互动、立体覆盖的文化服务供给体系。根据我们跟踪的中标订单口径（不完全统计），2023年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，其中超过1亿中标金额的订单项目文化数字化为黄河悬河文化展示园展陈工程（2.4亿元、联合中标）、南康区文化强国馆装修项目（1.76亿元）、鄂尔多斯科技创新馆项目（2.23亿元）、寿县古城墙区域文旅夜游提升、老博物馆片区更新改造项目EPCO（1.31亿元）等。我们认为公司持续探索新领域，用艺术赋能城镇可持续发展，叠加文化数字化新签订单需求向好趋势，有望推动未来业绩较快增长。

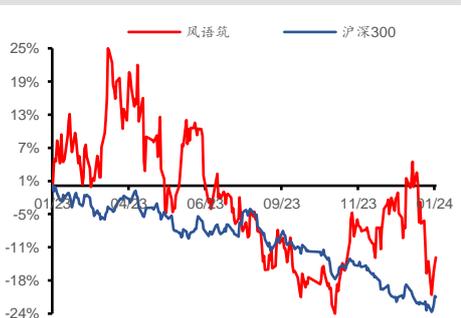
公司大力拓展数字新文旅业务，在国家全力推动城市更新的战略进程中，打造沉浸式文旅消费新场景。2023年，公司新签订单金额合计约为26.51亿元，较上年增长10.66亿元，新签订单的增长有望带动公司业绩的整体增长。2023年12月，公司中标寿县古城墙区域文旅夜游提升及老博物馆片区更新改造项目EPCO，预计总投资1.3亿元，通过整合VR/AR/MR相关产品和技术服务，融合寿县历史文化到古城旅游线路、报恩寺街区、博物馆（二十四节气体验馆）等具体文旅项目，为寿县文旅事业带来新的风格特色和创新创意。2023年5月，公司打造的洛阳牡丹博物馆投入试运营，展馆采用大量现代数字科技手段，通过3D建模、3D投影等技术将静态文物进行动态演绎，是目前国内外唯一以牡丹文化为主题的专业博物馆。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。

公司大力推动项目结算和回款工作，报告期内计提的信用减值损失较上年有所减少。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。公司前三季度营收、归母净利润环比显著增长，业绩持续修复。我们认为全年项目结算和款项回收力度有望进一步加大。

基本数据

最新收盘价（元）	12.30
12mth A 股价格区间（元）	10.82-17.83
总股本（百万股）	594.78
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	73.16

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《Q3 业绩持续修复，关注大额中标订单后续落地》

——2023 年 11 月 03 日

《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

■ 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，我们上调2023年归母净利润至3.49亿元，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为3.49亿元、4.00亿元、5.06亿元，分别同增428.6%、14.6%、26.6%，对应EPS分别为0.59元、0.67元、0.85元，对应估值分别为21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	349	400	506
年增长率	-85.0%	428.6%	14.6%	26.6%
每股收益（元）	0.11	0.59	0.67	0.85
市盈率（X）	109.24	20.67	18.04	14.24
市净率（X）	3.28	2.90	2.50	2.13

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年01月26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	2630	3204	3922
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	5001	5865	6980
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	5657	6507	7607
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	1450	1850	2357
归属母公司股东权益	2198	2487	2887	3393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2198	2487	2887	3393
负债和股东权益合计	5116	5657	6507	7607

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	1000	556	696
净利润	66	349	400	506
折旧摊销	19	15	15	15
营运资金变动	34	501	61	80
其他	122	135	80	95
投资活动现金流量	-82	29	19	23
资本支出	-1	0	0	0
投资变动	-67	0	0	0
其他	-14	29	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	968	574	718

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	7	12	14
销售费用	102	61	105	128
管理费用	91	59	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	29	19	23
公允价值变动损益	19	0	0	0
营业利润	76	379	460	589
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	76	379	460	589
所得税	10	30	60	82
净利润	66	349	400	506
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	66	349	400	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%	17.8%	17.1%	17.8%
净资产收益率	3.0%	14.0%	13.9%	14.9%
资产回报率	1.3%	6.2%	6.1%	6.7%
投资回报率	1.2%	10.8%	10.7%	11.8%
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%	846.2%	18.0%	28.8%
归母净利润增长率	-85.0%	428.6%	14.6%	26.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.59	0.67	0.85
每股净资产	3.70	4.18	4.85	5.70
每股经营现金流	0.41	1.68	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	0.36	0.38	0.40
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%	56.0%	55.6%	55.4%
流动比率	1.87	1.90	1.90	1.90
速动比率	1.44	1.48	1.49	1.50
估值指标				
P/E	109.24	20.67	18.04	14.24
P/B	3.28	2.90	2.50	2.13
EV/EBITDA	122.75	13.89	10.50	6.91

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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