

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 积极推进项目执行, 新签订单增长显著

——风语筑(603466)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

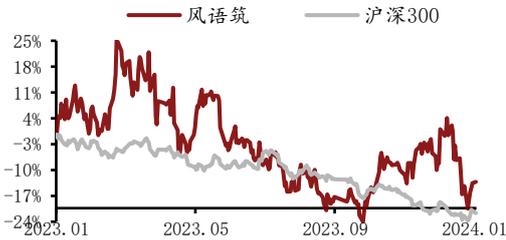
#### 市场数据(2024-01-29)

收盘价(元)	12.36
一年内最高/最低(元)	17.83/10.82
沪深 300 指数	3,303.96
市净率(倍)	3.12
流通市值(亿元)	73.51

#### 基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	3.96
每股经营现金流(元)	-0.37
毛利率(%)	33.45
净资产收益率_摊薄(%)	8.75
资产负债率(%)	55.00
总股本/流通股(万股)	59,477.79/59,477.79
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

#### 相关报告

《风语筑(603466)季报点评: 单季度营收创新高, 持续获取新订单》 2023-11-03

《风语筑(603466)中报点评: 上半年业绩持续修复, 订单获取情况良好》 2023-09-06

《风语筑(603466)公司深度分析: 数字展示行业龙头, 受益文化产业数字化升级》  
2023-07-19

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 01 月 30 日

公司发布 2023 年业绩预告。2023 年归母净利润 2.8 亿元-3.9 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, 同比增加 578.47%-939.28%。

测算 Q4 归母净利润约为 0.71 亿元-1.81 亿元, 同比增加 31.48%-235.18%;扣非后归母净利润约为 0.61 亿元-1.71 亿元, 同比增加 38.63%-288.63%。

#### 投资要点:

- **公司积极推动项目执行, 完工项目和营业收入大幅增长。**公司是基于项目进度按照节点逐步确认收入, 项目能够正常获取并推进的情况下公司确认的项目收入增加。公司践行国家文化数字化战略, 积极推进项目执行, 完工项目和营业收入大幅增长。同时在新签订单方面, 2023 年新签订单金额 26.51 亿元, 同比增加 10.66 亿元, 上半年新签订单金额 7.61 亿元, 下半年新签订单金额 18.90 亿元, 环比增加 11.29 亿元, 测算同比增加约 12.5 亿元。新签订单规模增长显著, 也为公司未来的业绩转化提供保障和动力。

- **公司中标多个项目。**根据公司公告, 下半年公司中标的重点项目有: (1) 赣州市南康区文化强国馆项目, 中标金额 1.76 亿元; (2) 鄂尔多斯科技创新馆项目布展工程, 中标价格 2.23 亿元; (3) 九江九派乡村振兴科技转换中心项目, 中标金额 1.09 亿元; (4) 安徽寿县古城墙区域文旅夜游及老博物馆片区更新改造项目, 中标价 1.31 亿元。中标项目围绕国家文化数字化战略以及城市更新战略, 利用 VR/AR、全息影像、裸眼 3D、数字艺术等技术打造沉浸式体验空间以及规划展览展示项目。

- **政策推进及文旅内卷有望持续驱动需求增加。**在国家持续推进文化数字化、城市更新等政策的同时, 各省市也在着力打造能够有效结合在地特色的文旅项目以吸引游客, 大力发展当地旅游产业。公司作为行业龙头, 曾打造过多个标杆性数字新文旅示范项目, 建立了比较好的宣传基础, 未来公司有望持续受益于相关需求的增加。

- **回款情况良好。**根据公告披露, 2023 年公司大力推动项目结算和回款工作, 计提的信用减值损失同比减少。通过加大对应收账款的催收力度, 信用减值损失部分对利润报表层面的影响减小。

- **成立 MR 研究院, 探索 MR 技术与主业创新融合。**2024 年 1 月公司宣布成立 MR 研究院, 专注混合现实领域, 计划开发 VR/AR/MR 通用的 3D 内容生产工具, 适配不同的开发平台和硬件设备, 探索 MR 技术在文旅、展览展示领域创新应用, 通过虚实融合技术, 打造沉浸式互动体验。2023 年 5 月, 源自法国的 VR 沉浸式探索项目

《消失的法老》在上海展出后吸引较多游客体验，未来在供给端基于 VR/AR/MR 技术打造的线下文旅项目以及需求端对于沉浸式文化体验的需求有望双双增加。

- **投资建议：**公司依托自身在数字展览展示等领域丰富的项目经验以及技术优势，能够受益于文化产业数字化、城市更新改造、文旅项目创新需求等浪潮，新签订单获取情况良好，在建项目正常推进。未来国内文旅消费、文化数字化升级、文化设施建设以及城市更新等方面都有较多的增长机会，为公司主业提供良好的发展环境。基于公司的业绩预告，我们暂时维持此前的盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.51 元、0.69 元、0.85 元，按照 2024 年 1 月 30 日收盘价 11.60 元，对应 PE 为 22.95 倍、16.82 倍和 13.69 倍，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**财政压力影响项目招标需求；行业竞争加剧；应收账款回款风险；大股东减持风险

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,940	1,682	2,333	2,873	3,348
增长比率（%）	30.30	-42.79	38.72	23.15	16.50
净利润（百万元）	439	66	301	410	504
增长比率（%）	28.12	-84.95	355.22	36.47	22.81
每股收益(元)	0.74	0.11	0.51	0.69	0.85
市盈率(倍)	15.72	104.47	22.95	16.82	13.69

资料来源：中原证券，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,815</b>	<b>4,445</b>	<b>4,335</b>	<b>5,136</b>	<b>5,849</b>
现金	1,187	1,662	1,843	2,459	3,176
应收票据及应收账款	1,419	1,455	1,531	1,525	1,342
其他应收款	41	30	32	40	46
预付账款	9	3	8	10	11
存货	553	699	488	581	669
其他流动资产	606	596	433	522	604
<b>非流动资产</b>	<b>589</b>	<b>671</b>	<b>780</b>	<b>778</b>	<b>777</b>
长期投资	52	99	102	105	108
固定资产	176	162	154	152	149
无形资产	23	21	20	19	17
其他非流动资产	338	389	504	503	503
<b>资产总计</b>	<b>4,404</b>	<b>5,116</b>	<b>5,115</b>	<b>5,914</b>	<b>6,625</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,027</b>	<b>2,382</b>	<b>2,205</b>	<b>2,724</b>	<b>3,087</b>
短期借款	15	20	60	30	0
应付票据及应付账款	930	1,074	1,020	1,204	1,387
其他流动负债	1,082	1,288	1,125	1,489	1,700
<b>非流动负债</b>	<b>82</b>	<b>536</b>	<b>556</b>	<b>556</b>	<b>556</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	536	556	556	556
<b>负债合计</b>	<b>2,109</b>	<b>2,919</b>	<b>2,761</b>	<b>3,279</b>	<b>3,643</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	422	598	595	595	595
资本公积	659	485	449	449	449
留存收益	1,258	1,122	1,316	1,596	1,944
归属母公司股东权益	2,294	2,198	2,355	2,635	2,982
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,404</b>	<b>5,116</b>	<b>5,115</b>	<b>5,914</b>	<b>6,625</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>328</b>	<b>242</b>	<b>91</b>	<b>817</b>	<b>946</b>
净利润	439	66	301	410	504
折旧摊销	24	19	20	20	21
财务费用	0	17	14	14	13
投资损失	-6	-15	-9	-11	-13
营运资金变动	-214	34	-311	202	211
其他经营现金流	86	120	77	182	211
<b>投资活动现金流</b>	<b>-327</b>	<b>-82</b>	<b>215</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>
资本支出	-4	-1	-10	-15	-17
长期投资	-39	-67	277	-3	-3
其他投资现金流	-284	-14	-51	12	13
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-132</b>	<b>286</b>	<b>-125</b>	<b>-194</b>	<b>-223</b>
短期借款	8	5	40	-30	-30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	130	177	-4	0	0
资本公积增加	-133	-175	-36	0	0
其他筹资现金流	-137	278	-125	-164	-193
<b>现金净增加额</b>	<b>-131</b>	<b>445</b>	<b>181</b>	<b>616</b>	<b>717</b>

资料来源: 中原证券, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,940</b>	<b>1,682</b>	<b>2,333</b>	<b>2,873</b>	<b>3,348</b>
营业成本	1,971	1,226	1,597	1,902	2,190
营业税金及附加	17	9	8	10	12
营业费用	143	102	117	145	167
管理费用	121	91	100	121	141
研发费用	99	72	77	92	107
财务费用	-23	-5	-9	-17	-21
资产减值损失	1	-9	-19	-20	-23
其他收益	13	20	10	13	15
公允价值变动收益	23	19	82	26	30
投资净收益	6	15	9	11	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>511</b>	<b>76</b>	<b>340</b>	<b>464</b>	<b>570</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	1	1
<b>利润总额</b>	<b>507</b>	<b>76</b>	<b>340</b>	<b>464</b>	<b>569</b>
所得税	68	10	39	53	65
<b>净利润</b>	<b>439</b>	<b>66</b>	<b>301</b>	<b>410</b>	<b>504</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>439</b>	<b>66</b>	<b>301</b>	<b>410</b>	<b>504</b>
EBITDA	472	56	350	466	570
EPS (元)	0.74	0.11	0.51	0.69	0.85

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	30.30	-42.79	38.72	23.15	16.50
营业利润 (%)	30.34	-85.12	347.23	36.45	22.81
归属母公司净利润 (%)	28.12	-84.95	355.22	36.47	22.81
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.96	27.13	31.56	33.82	34.59
净利率 (%)	14.93	3.93	12.89	14.28	15.05
ROE (%)	19.13	3.00	12.77	15.57	16.90
ROIC (%)	16.77	1.20	10.07	12.52	13.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.90	57.04	53.97	55.45	54.99
净负债比率 (%)	91.93	132.79	117.25	124.46	122.16
流动比率	1.88	1.87	1.97	1.89	1.89
速动比率	1.46	1.44	1.59	1.52	1.53
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.35	0.46	0.52	0.53
应收账款周转率	2.25	1.19	1.63	1.99	2.45
应付账款周转率	2.56	1.43	1.80	2.06	2.03
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.74	0.11	0.51	0.69	0.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.41	0.15	1.37	1.59
每股净资产 (最新摊薄)	3.86	3.70	3.96	4.43	5.01
<b>估值比率</b>					
P/E	15.72	104.47	22.95	16.82	13.69
P/B	3.01	3.14	2.93	2.62	2.31
EV/EBITDA	21.85	122.75	16.02	10.63	7.40

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。