

2024年04月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业在手订单充沛 静待经营拐点

—风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

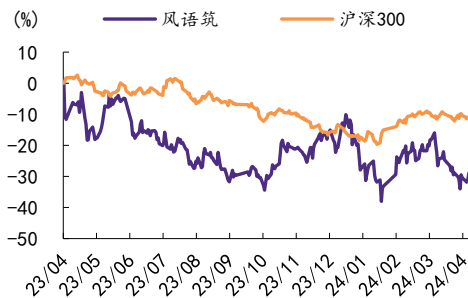
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-25

当前股价（元）	11.79
总市值（亿元）	70
总股本（百万股）	595
流通股本（百万股）	595
52周价格范围（元）	10.22-16.02
日均成交额（百万元）	243.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《风语筑（603466）：2023 主业修复喜人 2024 年有望再创佳绩》2024-01-25
- 《风语筑（603466）：单季度归母利润环比增 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

上海风语筑文化科技股份有限公司（风语筑）发布公告：2023 年公司营收 23.5 亿元（yoy+39.75%），营业成本 16.5 亿元（yoy+34.5%），归母、扣非利润分别为 2.82、2.15 亿元（yoy+327.5%、+604.1%，低基数效应）；2023 年公司计提资产减值准备 1.75 亿元；2023 年度以每 10 股派发现金红利人民币 2.00 元（含税）。单季度看，2023Q4 公司营收 5.1 亿元（yoy+26%），归母、扣非净利润为 0.73、0.7 亿元（yoy+36.7%、+56.3%）；2024Q1 公司营收 2.95 亿元（yoy-30.29%），归母、扣非净利润分别为-0.1501、-0.1511 亿元，2024Q1 计提资产减值准备 0.22 亿元，季度性营收下滑、利润亏损主要由于完工项目减少。

投资要点

■ 2023 年公司主业持续夯实 新增订单额 26.5 亿元

2023 年主业营收增长 39.75%，持续夯实，2023 年公司新签订单金额合计约 26.49 亿元，较上年增长 10.63 亿元，截止 2023 年年末，公司在手订单余额 44.89 亿元，订单储备充沛，主业发展韧性以及需求端向好。

■ 2024 年第一季度利润承压 静待经营拐点

2024 年一季度公司总营收 2.95 亿元，总成本 2.91 亿元，营收增速下滑，归母与扣非利润略亏损，主要由于完工项目减少，公司新拓展业务如数字新文旅的实施周期相对较长，季度性收入暂未覆盖固定开支，但公司在手订单充沛，季度性业绩承压不改全年向好发展态势，静待经营拐点。

■ 虚实融合驱动沉浸式产业 培育 VR/MR、AIGC 融合发展的第二增长曲线

公司将依托风语筑 MR 研究院，增强在空间计算技术方面的研究和开发，推动交互式数字内容、VR/MR 与 AIGC 技术在文化、博物馆和旅游等不同领域的应用，将融合中华文化 IP 与各类交互式的可穿戴设备，打造可复制化、易于部署、可院线化运营的 VR/MR 产品矩阵，公司将进一步强化 IP 打造与空间运营能力，形成面向 B 端的 VR/MR 文旅产品和面向 C 端的 VR/MR 展览体验系列，为公司的增长和可持续发展注入新动能。

■ 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、IP 联动，再结合新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 2024-2026 年收入分别为 27、30、33 亿元，归母净利润 3.4、4.2、5.1 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.7、16.9、13.6 倍，**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，且在手订单充沛，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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,350	2,691	3,027	3,343
增长率（%）	39.8%	14.5%	12.5%	10.4%
归母净利润（百万元）	282	340	415	514
增长率（%）	327.5%	20.3%	22.2%	24.0%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.57	0.70	0.86
ROE（%）	11.5%	12.3%	13.2%	14.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	2,350	2,691	3,027	3,343
现金及现金等价物	1,737	1,879	2,360	2,607	营业成本	1,648	1,996	2,212	2,390
应收款	1,572	1,548	1,576	1,612	营业税金及附加	9	10	11	14
存货	366	448	481	507	销售费用	126	130	135	143
其他流动资产	504	557	619	683	管理费用	103	112	129	136
流动资产合计	4,179	4,432	5,036	5,409	财务费用	-5	-52	-54	-56
非流动资产:					研发费用	79	91	102	113
金融类资产	141	141	151	166	费用合计	303	281	312	336
固定资产	149	140	151	166	资产减值损失	-15	-12	-8	-5
在建工程	1	1	0	0	公允价值变动	60	25	25	25
无形资产	20	19	18	17	投资收益	30	30	30	30
长期股权投资	98	98	99	101	营业利润	317	454	552	666
其他非流动资产	466	831	781	731	加:营业外收入	0	0	0	2
非流动资产合计	734	1,088	1,049	1,015	减:营业外支出	0	12	11	3
资产总计	4,913	5,520	6,084	6,424	利润总额	317	442	541	665
流动负债:					所得税费用	35	102	126	151
短期借款	5	10	240	380	净利润	282	340	415	514
应付账款、票据	1,040	1,265	1,402	1,319	少数股东损益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
其他流动负债	376	376	376	376	归母净利润	282	340	415	514
流动负债合计	1,899	2,200	2,386	2,252					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	491	493	496	500	成长性				
其他非流动负债	60	60	60	60	营业收入增长率	39.8%	14.5%	12.5%	10.4%
非流动负债合计	551	553	556	560	归母净利润增长率	327.5%	20.3%	22.2%	24.0%
负债合计	2,451	2,753	2,942	2,812	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.9%	25.8%	26.9%	28.5%
股本	595	595	595	595	四项费用/营收	12.9%	10.4%	10.3%	10.0%
股东权益	2,463	2,767	3,142	3,611	净利率	12.0%	12.6%	13.7%	15.4%
负债和所有者权益	4,913	5,520	6,084	6,424	ROE	11.5%	12.3%	13.2%	14.2%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.9%	49.9%	48.4%	43.8%
净利润	282	340	415	514	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	15	11	10	11	应收账款周转率	1.5	1.7	1.9	2.1
公允价值变动	60	25	25	25	存货周转率	4.51	4.48	4.62	4.74
营运资金变动	-355	184	-156	-385	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2	560	294	165	EPS	0.47	0.57	0.70	0.86
投资活动现金净流量	116	-355	28	18	P/E	24.8	20.7	16.9	13.6
筹资活动现金净流量	23	-28	193	99	P/S	3.0	2.6	2.3	2.1
现金流量净额	142	177	515	282	P/B	2.8	2.5	2.2	1.9

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。