

风语筑 (603466)

2023 年报及 2024 一季报点评: 在手订单充沛, Q1 业绩受项目周期影响

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,682	2,351	2,731	3,036	3,360
同比 (%)	(42.79)	39.75	16.19	11.15	10.67
归母净利润 (百万元)	66.04	282.36	348.61	428.58	506.96
同比 (%)	(84.95)	327.53	23.46	22.94	18.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	0.47	0.59	0.72	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	101.86	23.82	19.30	15.70	13.27

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 2023 年, 公司实现营收 23.5 亿元, 同比增长 39.75%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比增加 327.53%; 主因前期积压需求释放和新项目执行驱动, 完工项目较 22 年大幅增长。24Q1, 公司实现营收 2.9 亿元, 同比降低 30.29%, 季度业绩承压主因完工项目减少所致; 归母净利润-1501 万元, 同比降低 134.03%。
- **23 年新签订单情况良好, 24Q1 业绩承压主因项目周期影响。** 2023 年, 公司城市数字化体验空间业务实现营收 8.4 亿元, 同比增长 30.53%; 文化体验及品牌数字化体验空间业务实现营收 13.9 亿元, 同比增长 40.37%。23 年以来, 公司积极介入城市更新场景, 更新改造项目贡献的收入占比达 16.14%; 此外, 公司大力拓展数字文旅业务。2023 年, 新签订单金额合计约 26.49 亿元, 较上年增长 10.63 亿元。24Q1, 公司营收同比下滑, 主因数字文旅项目周期较长, 完工项目减少。截至 2023 年末, 公司在手订单余额 44.89 亿元, 在手订单储备充沛, 有望推动 24 年业绩增长。
- **加大空间计算领域研发投入, 开拓 VR+文旅/展览/文博增长曲线。** 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; 并加速 VR、MR 与 AIGC 技术的结合, 推动新技术与文博、文旅、展览等的结合, 提供沉浸式创新体验。2023 年, 公司参与运营的衢州天王塔沉浸式艺术馆、桐庐放语空乡宿文创综合体以及公司联合推出的“三体沉浸式艺术展”入选大众点评热门榜和抖音本地生活榜。VR/MR/AI 技术有望提升展览体验, 开拓新增长曲线。
- **全年毛利率同比提升, 费用率改善。** 23 年公司毛利率为 29.9%, 同比提升 2.8pct; 23 年销售/管理/研发费用率分别为 5.3%/4.4%/3.4%, 同比下降 0.7/1.0/0.9pct。24Q1, 公司毛利率为 24.46%, 同比下滑 13.14pct; 主因营收下滑情况下, 成本费用较为刚性。
- **盈利预测与投资评级:** AI、VR 等新技术将打开开展览赛道想象空间。考虑到项目周期问题, 我们将 2024-2025 年的归母净利润由 4.2/4.9 亿元下调为 3.5/4.3 亿元, 同比增长 23%/23%, 预计 2026 年归母净利润为 5.1 亿元, 同比增长 18%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付进展不及预期, 市场竞争风险, AI 技术及应用发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.31
一年最低/最高价	9.81/16.65
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	6,726.94
总市值(百万元)	6,726.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.06
资产负债率(% ,LF)	48.00
总股本(百万股)	594.78
流通 A 股(百万股)	594.78

相关研究

- 《风语筑(603466): 2023 年三季报点评: 业绩持续修复, 期待新签订单落地》
2023-10-30
- 《风语筑(603466): 2023 年中报点评: 新签订单充沛, 亚运会项目助力品牌打造》
2023-09-01

风语筑三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,179	4,818	5,496	6,177	营业总收入	2,350	2,731	3,036	3,360
货币资金及交易性金融资产	1,878	2,142	2,474	2,820	营业成本(含金融类)	1,648	1,890	2,093	2,312
经营性应收款项	1,554	1,548	1,812	1,977	税金及附加	9	10	11	12
存货	366	684	711	830	销售费用	126	142	158	175
合同资产	146	169	188	208	管理费用	103	120	134	148
其他流动资产	236	275	311	343	研发费用	79	90	100	111
非流动资产	734	768	804	846	财务费用	(5)	4	4	3
长期股权投资	98	117	138	151	加:其他收益	10	12	13	15
固定资产及使用权资产	149	136	123	110	投资净收益	30	33	34	37
在建工程	1	2	3	4	公允价值变动	60	0	0	0
无形资产	20	18	17	15	减值损失	(175)	(128)	(102)	(82)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	0	0	营业利润	317	392	482	570
其他非流动资产	465	494	523	565	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,913	5,586	6,300	7,023	利润总额	317	392	482	570
流动负债	1,899	2,318	2,698	3,008	减:所得税	35	43	53	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	4	3	2	净利润	282	349	429	507
经营性应付款项	1,040	1,130	1,272	1,380	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	479	756	942	1,086	归属母公司净利润	282	349	429	507
其他流动负债	374	428	481	539	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.59	0.72	0.85
非流动负债	551	457	363	268	EBIT	233	619	656	699
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	250	634	671	714
应付债券	491	397	303	209	毛利率(%)	29.89	30.81	31.05	31.19
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.01	12.76	14.12	15.09
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	39.75	16.19	11.15	10.67
负债合计	2,451	2,775	3,061	3,276	归母净利润增长率(%)	327.53	23.46	22.94	18.29
归属母公司股东权益	2,463	2,811	3,240	3,747					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,463	2,811	3,240	3,747					
负债和股东权益	4,913	5,586	6,300	7,023					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2	353	420	420	每股净资产(元)	4.08	4.67	5.39	6.24
投资活动现金流	116	68	34	32	最新发行在外股份(百万股)	595	595	595	595
筹资活动现金流	(24)	(101)	(99)	(98)	ROIC(%)	7.34	17.85	17.27	16.58
现金净增加额	94	320	355	355	ROE-摊薄(%)	11.47	12.40	13.23	13.53
折旧和摊销	17	15	15	15	资产负债率(%)	49.88	49.67	48.58	46.65
资本开支	(5)	(2)	(1)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.82	19.30	15.70	13.27
营运资本变动	(384)	(81)	(67)	(107)	P/B (现价)	2.77	2.42	2.10	1.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>