

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

# 在手订单规模充沛, 项目周期影响 Q1 业绩

——风语筑(603466)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

### 市场数据(2024-04-29)

收盘价(元)	11.28
一年内最高/最低(元)	16.02/10.22
沪深 300 指数	3,623.91
市净率(倍)	2.78
流通市值(亿元)	67.09

发布日期: 2024 年 04 月 30 日

公司 2023 年实现营业收入 23.50 亿元, 同比增加 39.75%, 归母净利润 2.82 亿元, 同比增加 327.53%; 扣非后归母净利润 2.15 亿元, 同比增加 604.12%。拟每 10 股派发现金红利 2 元, 共计派发现金红利 1.19 亿元, 分红比例 42.13%。

2024Q1 营业收入 2.95 亿元, 同比减少 30.29%; 归母净利润-1501.39 万元, 同比减少 134.03%; 扣非后归母净利润-1511.20 万元, 同比减少 135.96%。

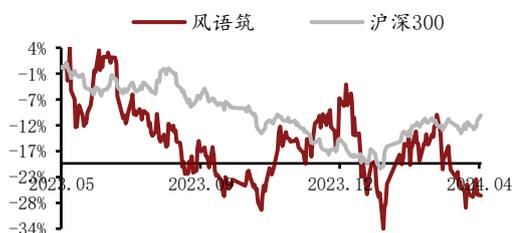
### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	4.06
每股经营现金流(元)	-0.37
毛利率(%)	24.46
净资产收益率_摊薄(%)	-0.61
资产负债率(%)	48.00
总股本/流通股(万股)	59,477.79/59,477.79
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 投资要点:

- **2023 年完工项目和营业收入大幅增加。**2023 年国内文化旅游市场和线下体验业务需求明显回暖, 国家大力拓展数字文旅业务, 积极推动前期货压需求释放和新项目执行, 公司业绩也有较大幅度回升, 营业收入增长 39.75%, 毛利率提升 2.76pct, 归母净利润增长 604.12%。拆分来看, 公司城市数字化体验空间业务营业收入 8.44 亿元, 同比增加 30.53%, 毛利率 34.11%, 同比提升 7.08pct; 文化及品牌数字化体验空间营业收入 13.94 亿元, 同比增加 40.37%, 毛利率 25.43%, 同比下滑 0.65pct; 数字化产品及服务营业收入 1.12 亿元, 同比增加 167.23%, 毛利率 53.56%, 同比下滑 0.31pct。
- **大力拓展数字文旅业务。**2023 年淄博、哈尔滨等地旅游热点层出不穷, 线下体验经济需求旺盛, 公司抓住“文旅热”、“博物馆热”等机遇, 组建风语筑数字文旅研究院, 大力拓展数字文旅业务。2023 年公司新签订单金额合计约 26.49 亿元, 相比 2022 年增长 10.63 亿元, 截至 2023 年末, 公司在手订单余额 44.89 亿元。2024 年公司还中标丽江市玉龙县白沙壁画景区数字化建设、晋城市城市展览馆工程、苏州“高铁之心”等项目。
- **培育 VR/MR、AIGC 融合发展的第二增长曲线。**公司成立 MR 研究院, 专注于空间计算和 VR/MR 技术应用, 探索文博、文旅、展览展示领域的沉浸式创新体验。未来公司将依托 MR 研究院, 增强在空间计算技术方面的研究和开发, 致力于加速 VR 和 MR 技术与 AIGC 技术的结合, 推动交互式数字内容、VR/MR 和 AIGC 技术在文化、博物馆和旅游等不同领域的应用, 最终形成面向 B 端的 VR/MR 文化旅游产品和面向 C 端的 VR/MR 展览体验, 为公司增长提供新动能。
- **把握城市更新发展机遇。**《“十四五”文化产业发展规划》提出鼓励利用城市历史建筑、工业遗产、旧厂房、旧街区、旧仓库等存量空间发展文化产业。公司积极把握城市更新场景中的数字文旅业务机会, 运用 VR/MR、裸眼 3D、AIGC 等前沿数字技术, 为城市更新提供 IP、内容和运营服务。2023 年公司更新改造项目贡献收入占

### 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)公司点评报告: 积极推进项目执行, 新签订单增长显著》 2024-01-30
- 《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

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

比达到 16.14%。

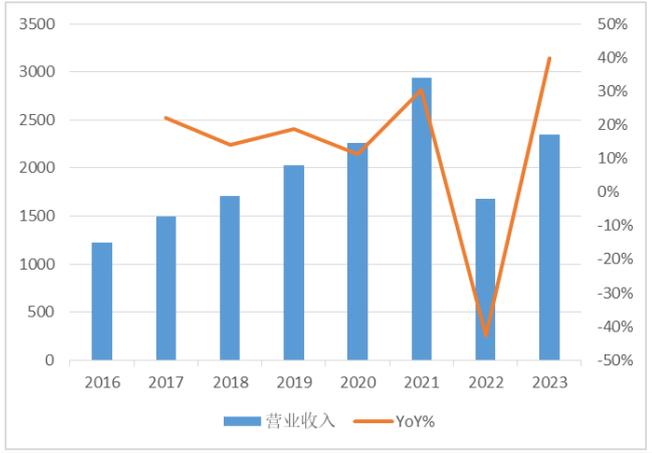
- **项目周期因素导致 2024Q1 业绩承压。**2024Q1 由于气候原因和节假日因素的影响，公司的项目实施进度相对缓慢，同时新数字文旅业务具有比较强的运营属性，周期相对较长，导致公司 2024Q1 完工项目减少，营业收入下滑，但同时部分营业成本和费用支出刚性，导致整体毛利率同比下滑 13.14pct 至 37.60%，各项费用率有不同程度的提升，归母净利润亏损 1501.39 万元。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.52 元、0.61 元和 0.72 元，按照 4 月 29 日收盘价 11.28 元，对应 PE 为 21.63 倍、18.47 倍和 15.63 倍，维持“增持”投资评级。

**风险提示：政府客户需求收缩；应收账款回款风险；行业竞争加剧**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,682	2,350	2,613	2,890	3,185
增长比率（%）	-42.79	39.75	11.17	10.60	10.22
净利润（百万元）	66	282	310	363	429
增长比率（%）	-84.95	327.53	9.83	17.16	18.13
每股收益(元)	0.11	0.47	0.52	0.61	0.72
市盈率(倍)	101.59	23.76	21.63	18.47	15.63

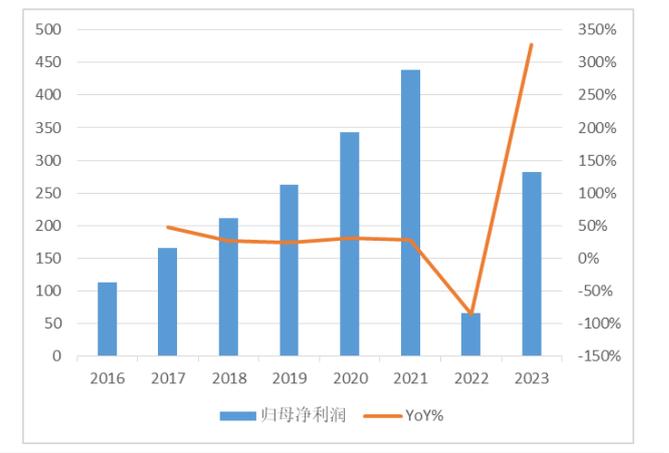
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：2016-2023 年营业收入（百万元）



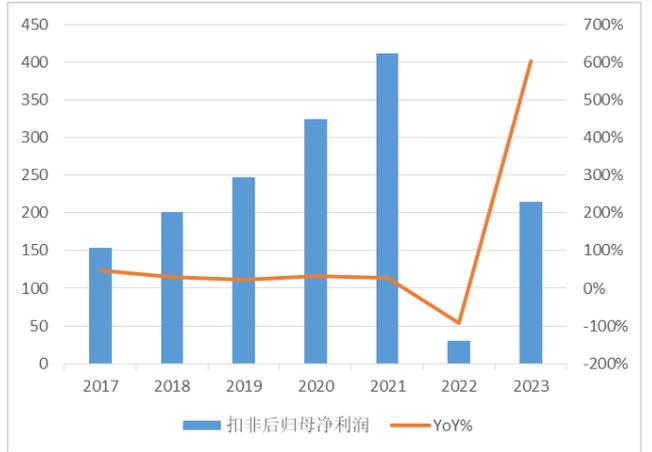
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 2：2016-2023 年归母净利润（百万元）



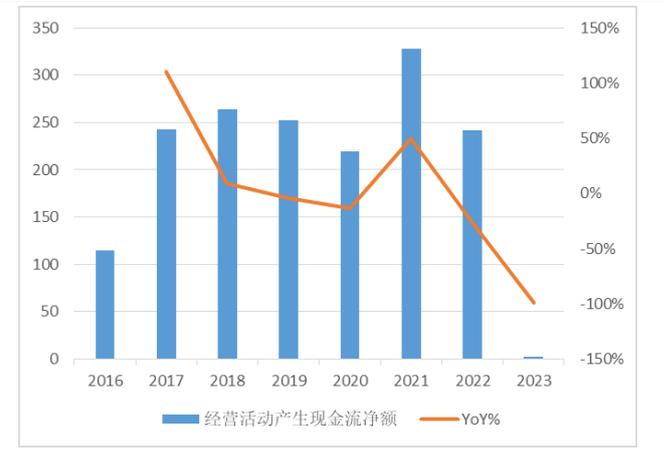
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 3：2016-2023 年扣非后归母净利润（百万元）



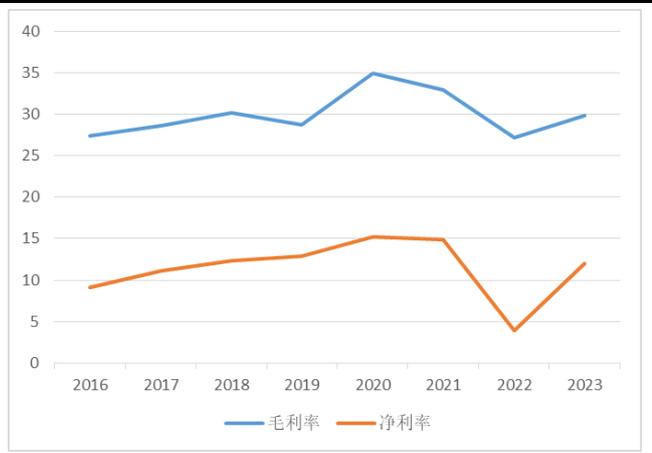
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：2016-2023 年经营性现金流（百万元）



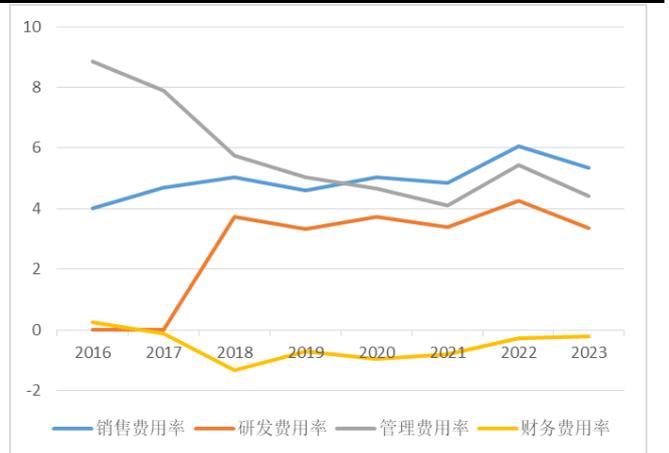
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 5：2016-2023 年利润率（%）



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 6：2016-2023 年费用率（%）



资料来源：公司公告，中原证券研究所

## 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,445</b>	<b>4,179</b>	<b>4,223</b>	<b>4,546</b>	<b>4,913</b>
现金	1,662	1,737	1,816	2,013	2,313
应收票据及应收账款	1,455	1,551	1,579	1,577	1,568
其他应收款	30	22	24	26	29
预付账款	3	3	4	4	4
存货	699	366	391	410	428
其他流动资产	596	501	409	515	570
<b>非流动资产</b>	<b>671</b>	<b>734</b>	<b>732</b>	<b>715</b>	<b>698</b>
长期投资	99	98	97	96	95
固定资产	162	149	134	119	104
无形资产	21	20	19	18	17
其他非流动资产	389	467	482	482	482
<b>资产总计</b>	<b>5,116</b>	<b>4,913</b>	<b>4,955</b>	<b>5,261</b>	<b>5,611</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,382</b>	<b>1,899</b>	<b>1,825</b>	<b>1,988</b>	<b>2,159</b>
短期借款	20	5	0	0	0
应付票据及应付账款	1,074	1,040	940	1,024	1,111
其他流动负债	1,288	855	886	965	1,048
<b>非流动负债</b>	<b>536</b>	<b>551</b>	<b>546</b>	<b>546</b>	<b>546</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	536	551	546	546	546
<b>负债合计</b>	<b>2,919</b>	<b>2,451</b>	<b>2,372</b>	<b>2,534</b>	<b>2,705</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	598	595	595	595	595
资本公积	485	449	449	449	449
留存收益	1,122	1,383	1,503	1,647	1,826
归属母公司股东权益	2,198	2,463	2,583	2,727	2,906
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,116</b>	<b>4,913</b>	<b>4,955</b>	<b>5,261</b>	<b>5,611</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>242</b>	<b>2</b>	<b>263</b>	<b>398</b>	<b>527</b>
净利润	66	282	310	363	429
折旧摊销	19	17	17	17	17
财务费用	17	23	12	12	12
投资损失	-15	-30	-29	-32	-35
营运资金变动	34	-384	-170	-116	-65
其他经营现金流	120	95	123	153	169
<b>投资活动现金流</b>	<b>-82</b>	<b>116</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>35</b>
资本支出	-1	-5	-1	-1	-1
长期投资	-67	5	1	1	1
其他投资现金流	-14	115	29	32	35
<b>筹资活动现金流</b>	<b>286</b>	<b>-24</b>	<b>-213</b>	<b>-232</b>	<b>-262</b>
短期借款	5	-15	-5	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	177	-4	0	0	0
资本公积增加	-175	-36	0	0	0
其他筹资现金流	278	31	-208	-232	-262
<b>现金净增加额</b>	<b>445</b>	<b>94</b>	<b>79</b>	<b>197</b>	<b>300</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,682</b>	<b>2,350</b>	<b>2,613</b>	<b>2,890</b>	<b>3,185</b>
营业成本	1,226	1,648	1,828	1,992	2,162
营业税金及附加	9	9	12	13	14
营业费用	102	126	138	156	172
管理费用	91	103	123	136	150
研发费用	72	79	86	95	105
财务费用	-5	-5	-12	-13	-14
资产减值损失	-9	-15	-16	-17	-19
其他收益	20	10	21	23	25
公允价值变动收益	19	60	47	52	57
投资净收益	15	30	29	32	35
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>317</b>	<b>349</b>	<b>413</b>	<b>488</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>76</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>413</b>	<b>488</b>
所得税	10	35	38	50	59
<b>净利润</b>	<b>66</b>	<b>282</b>	<b>310</b>	<b>363</b>	<b>429</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>66</b>	<b>282</b>	<b>310</b>	<b>363</b>	<b>429</b>
EBITDA	56	250	353	417	491
EPS (元)	0.11	0.47	0.52	0.61	0.72

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-42.79	39.75	11.17	10.60	10.22
营业利润 (%)	-85.12	317.47	9.88	18.48	18.13
归属母公司净利润 (%)	-84.95	327.53	9.83	17.16	18.13
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	27.13	29.89	30.03	31.08	32.12
净利率 (%)	3.93	12.01	11.87	12.57	13.47
ROE (%)	3.00	11.47	12.00	13.32	14.77
ROIC (%)	1.20	7.01	9.74	10.93	12.27
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	57.04	49.88	47.86	48.17	48.21
净负债比率 (%)	132.79	99.51	91.80	92.95	93.10
流动比率	1.87	2.20	2.31	2.29	2.28
速动比率	1.44	1.82	1.98	1.94	1.95
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.35	0.47	0.53	0.57	0.59
应收账款周转率	1.19	1.59	1.69	1.87	2.07
应付账款周转率	1.43	1.82	2.23	2.50	2.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.47	0.52	0.61	0.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.41	0.00	0.44	0.67	0.89
每股净资产 (最新摊薄)	3.70	4.14	4.34	4.58	4.89
<b>估值比率</b>					
P/E	101.59	23.76	21.63	18.47	15.63
P/B	3.05	2.72	2.60	2.46	2.31
EV/EBITDA	122.75	29.30	15.23	12.45	9.96

### 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。