

2023年10月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单季度归母净利润环比增 35% 主业持续回暖向好

—风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入（维持） 事件

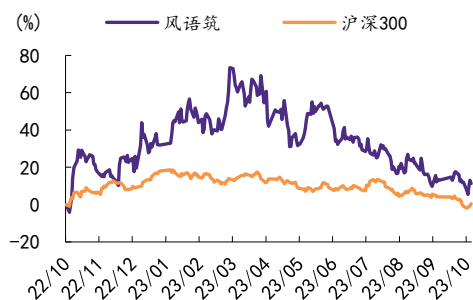
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	11.67
总市值（亿元）	69
总股本（百万股）	595
流通股本（百万股）	595
52周价格范围（元）	9.86-17.83
日均成交额（百万元）	244.67

市场表现



相关研究

- 《风语筑（603466）：主业修复看体验经济复苏助推获单能力》 2023-08-30
- 《风语筑（603466）：2023 单季度主业渐修复体验经济复苏助推获单能力持续》 2023-07-15
- 《风语筑（603466）：2023 有望迎修复推动虚实融合新发展》 2023-04-17

风语筑发布 2023 年三季报公告：2023 年前三季度公司总营收、总营业成本 18.4、15.2 亿元（同比增幅+44%、+34.4%），销售、管理、研发费用 0.9、0.7、0.6 亿元（同比增幅+18.3%、+8.6%、+16.4%），归母净利润 2.09 亿元（同比增幅+1597.5%，低基数效应），扣非利润 1.45 亿元（扭亏为盈）；单季度看，2023 年第三季度公司营收 9.1 亿元（同比增幅+25.87%），归母与扣非利润为 0.95、0.81 亿元（同比增幅+11%、+23.7%）；基于会计谨慎性原则，2023 第三季度公司计提资产减值准备 0.5662 亿元。

投资要点

■ 2023 年第三季度归母净利润环比增 35% 季度性营收利润新高 主业持续回暖向好

主业端，2023 年第一至第三季度公司营收为 4.22、5.09、9.1 亿元，归母净利润为 0.44、0.7、0.95 亿元，扣非利润为 0.42、0.23、0.81 亿元，第三季度营收、归母、扣非利润均取得新高；

2023 年第三季度公司营收同环比增速+25.87%、+78.84%、研发费用同环比增速+53.24%、+10.36%，归母净利润同环比增速+11%、+35%，扣非利润同环比增速+23.7%、+254%，主业单季度营收、利润取得新高，伴随线下体验经济复苏，文旅消费需求渐释放，公司也在积极把握城市更新、数字文旅、展览内容发展新机遇，推动主业稳健提升，公司持续加码研发投入。

向外看，2023 年线下体验经济的活力和需求持续复苏，向内看，公司运营效率与经营业绩有望稳步提升与改善，持续加强应收账款管理，持续加大项目审计结算与应收款项回收力度，2023 年主业有望持续改善。

■ 赋能实体经济 2023 年下半年获新单持续

作为中国数字科技应用领域龙头企业，公司在数字新媒体技术研发、内容生产、分发与管理等方面具较强实力，也在重塑文化数字化新场景，带来赋能实体的新体验价值。主业端，2023 年 10 月 23 日，公司中标 1.76 亿元赣州市南康区文化强国馆，此次中标是公司围绕国家文化数字化战略拓展的智慧旅游沉浸式体验新空间，公司将以中华文化故事和动漫 IP 为原点，通过 VR/AR、全息影像、裸眼 3D/AI 等数字技

术打造线上线下联动的沉浸式体验，为市民及游客提供新时代文化体验及消费情境；单个项目如同单个名片价值，每一次的获单、交付、获 G\B\C 端的认可后均为后续获新单奠定较好基础。

2023 新起点可期，公司主业有望修复叠加新增量持续赋能主业。新技术需要新应用场景才可释放生产力，公司在手项目均需科技与创意来完成，在手的应用场景项目更利于新技术的落地与赋能进而带来效率的提升，推动数字化体验业务产品化、标准化和规模化，从展览展示、新科技应用、内容矩阵，三位一体夯实主业，践行虚实融合文化数字化。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 20.34、24.01、28.09 亿元，归母净利润分别为 3.12、4.11、5.59 亿元，EPS 分别为 0.53、0.69、0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2、16.9、12.4 倍，基于公司秉承长期稳健发展，加强应收账款管理且在手新增订单不断助力后续主业回暖有望持续，新技术新场景新增量有望持续赋能主业，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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,682	2,034	2,401	2,809
增长率（%）	-42.8%	20.9%	18.1%	17.0%
归母净利润（百万元）	66	312	411	559
增长率（%）	-85.0%	372.9%	31.6%	36.0%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.53	0.69	0.94
ROE（%）	3.0%	12.6%	14.4%	16.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,662	1,728	2,360	2,842
应收款	1,485	1,560	1,579	1,616
存货	699	854	968	1,073
其他流动资产	599	666	746	838
流动资产合计	4,445	4,807	5,653	6,369
非流动资产:				
金融类资产	280	280	290	305
固定资产	162	151	161	176
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	20	19	18
长期股权投资	99	99	100	102
其他非流动资产	389	754	704	654
非流动资产合计	671	1,024	984	949
资产总计	5,116	5,831	6,637	7,318
流动负债:				
短期借款	20	25	255	395
应付账款、票据	1,074	1,308	1,501	1,522
其他流动负债	348	348	348	348
流动负债合计	2,382	2,818	3,250	3,413
非流动负债:				
长期借款	471	473	476	480
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	536	538	541	545
负债合计	2,919	3,356	3,791	3,958
所有者权益				
股本	598	595	595	595
股东权益	2,198	2,475	2,846	3,360
负债和所有者权益	5,116	5,831	6,637	7,318

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	66	312	411	559
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	16	12	11	12
公允价值变动	19	25	25	25
营运资金变动	141	135	-1	-196
经营活动现金净流量	242	484	446	399
投资活动现金净流量	-82	-354	29	19
筹资活动现金净流量	-94	-28	193	99
现金流量净额	66	102	668	517

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,682	2,034	2,401	2,809
营业成本	1,226	1,482	1,701	1,903
营业税金及附加	9	11	12	15
销售费用	102	100	110	133
管理费用	91	80	88	93
财务费用	-5	-52	-54	-56
研发费用	72	87	103	120
费用合计	261	215	247	290
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
公允价值变动	19	25	25	25
投资收益	15	15	15	15
营业利润	76	371	483	643
加:营业外收入	0	0	0	2
减:营业外支出	0	12	11	3
利润总额	76	359	472	642
所得税费用	10	47	62	84
净利润	66	312	411	559
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	66	312	411	559

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-42.8%	20.9%	18.1%	17.0%
归母净利润增长率	-85.0%	372.9%	31.6%	36.0%
盈利能力				
毛利率	27.1%	27.1%	29.2%	32.2%
四项费用/营收	15.5%	10.6%	10.3%	10.3%
净利率	3.9%	15.4%	17.1%	19.9%
ROE	3.0%	12.6%	14.4%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	57.0%	57.6%	57.1%	54.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.1	1.3	1.5	1.7
存货周转率	1.75	1.75	1.77	1.79
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.53	0.69	0.94
P/E	105.8	22.2	16.9	12.4
P/S	4.2	3.4	2.9	2.5
P/B	3.2	2.8	2.4	2.1

■ 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。