

2025年04月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业向好 以体验经济为支点撬动业务新增量可期

—风语筑（603466.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

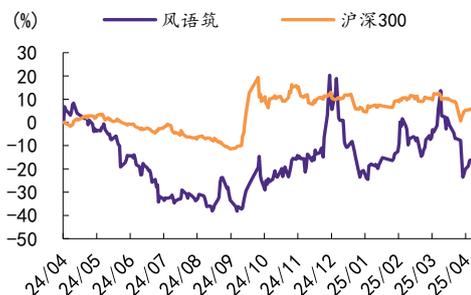
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-16

当前股价（元）	8.96
总市值（亿元）	53
总股本（百万股）	595
流通股本（百万股）	595
52周价格范围（元）	6.58-12.8
日均成交额（百万元）	213.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《风语筑（603466）：业绩预告落地 2025年体验经济新需求与新供给有望助力主业修复》2025-01-18
- 《风语筑（603466）：主业在手订单充沛静待经营拐点》2024-04-25
- 《风语筑（603466）：2023主业修复喜人 2024年有望再创佳绩》2024-01-25

上海风语筑文化科技股份有限公司（风语筑）发布公告：2025Q1 营收 3.82 亿元，同比增加 29.8%，归母、扣非利润分别为 0.4、0.3968 亿元，均扭亏为盈，经营性现金流净额由负转正；同时，2024 年将以每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

投资要点

■ 2025 年一季度归母净利润 0.4 亿元 主业重启修复可期

2025 年第一季度公司营收与利润双升，2025Q1 营收 3.82 亿元，同比增加 29.8%，归母、扣非利润分别为 0.4、0.3968 亿元，均扭亏为盈，经营性现金流净额由负转正，收入增加得益于完工项目增加，回暖能力显著提升；2025 年第一季度公司销售毛利率、销售净利率分别为 31.49%、10.53%，持续向好，2024 年公司合同负债 8.13 亿元，同比增加 69.58%，有助于后续主业重启修复。

■ 融入国家“扩内需”战略，以体验经济为支点撬动业务新增量

公司主业端持续深化，深化“IP+科技+运营”模式，以存量升级驱动业务增长，通过存量展览馆的内容更新与技术升级，挖掘传统业务的持续增长，推出如《壁画秘境》《神秘的东方古堡》等作品；**新增端**，布局“文化+科技+消费”开拓新文旅消费场景，为内需增长注入新动能；公司依托“IP 激活-场景构建-消费转化”创新服务体系，推动文化体验与消费市场的深度链接，落地“梦回圆明园 VR 大空间”及三体线下展览等 IP 内容，形成可复制的商业运营模式，以体验经济为支点撬动业务新增量；同时，公司已具备“沉浸式场景开发+交互式内容生产+标准化虚拟现实影院适配”的核心竞争力，有望赋能虚拟现实电影时代。

■ 拥抱具身智能，引领展览展示与文旅体验智能化升级

公司有望助力具身智能商业化落地，为文化场馆和新文旅项

目提供一体化具身智能解决方案，在历史场景复原中，仿生机器人扮演历史人物，与游客实时互动再现历史情境；2025年3月，风语筑在成立“具身智能研究院”后，与松延机器人达成战略合作，共建机器人具身智能生态。

■ 盈利预测

从用户代际变化带来的新需求，到技术进步带来的新体验新应用均为企业带来新商机；通过 XR、3D 互动内容、AI 内容创作、IP 联动，再到具身智能，为 2G\B\C 端带来新体验，进而带来商业新供给新增量，预测公司 2025-2027 年收入分别为 17.25、21.14、24.90 亿元，归母净利润分别为 2.08、3.01、4.27 亿元，当前股价对应 PE 分别为 25.7、17.7、12.5 倍，2025 年沉浸式、互动式数字展览新空间、新文旅体验经济需求有望持续回暖，公司通过强化数字科技应用能力、构建数字艺术 IP 矩阵，基于公司秉承长期稳健发展，且季度利润已扭亏为盈，新业务如 AI 应用、具身智能应用拉动增量均可期，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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,376	1,725	2,114	2,490
增长率（%）	-41.4%	25.3%	22.6%	17.8%
归母净利润（百万元）	-135	208	301	427
增长率（%）			45.0%	41.7%
摊薄每股收益（元）	-0.23	0.35	0.51	0.72
ROE（%）	-6.1%	8.7%	11.4%	14.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,564	2,031	2,517	2,844
应收款	1,445	992	1,101	1,201
存货	579	696	851	999
其他流动资产	546	626	725	826
流动资产合计	4,135	4,345	5,193	5,870
非流动资产:				
金融类资产	231	231	241	256
固定资产	138	129	140	156
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	18	17	16
长期股权投资	84	84	85	87
其他非流动资产	478	843	793	743
非流动资产合计	718	1,073	1,034	1,001
资产总计	4,853	5,418	6,227	6,871
流动负债:				
短期借款	3	8	238	378
应付账款、票据	907	1,087	1,346	1,443
其他流动负债	364	364	364	364
流动负债合计	2,086	2,477	3,022	3,280
非流动负债:				
长期借款	511	513	516	520
其他非流动负债	45	45	45	45
非流动负债合计	555	557	560	564
负债合计	2,641	3,034	3,582	3,844
所有者权益				
股本	595	595	595	595
股东权益	2,211	2,384	2,645	3,027
负债和所有者权益	4,853	5,418	6,227	6,871

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-135	208	301	427
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	14	10	9	10
公允价值变动	-36	10	25	43
营运资金变动	125	642	-37	-217
经营活动现金净流量	-32	870	298	263
投资活动现金净流量	-50	-356	28	17
筹资活动现金净流量	548	-28	193	99
现金流量净额	467	486	519	380

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,376	1,725	2,114	2,490
营业成本	1,060	1,257	1,557	1,845
营业税金及附加	11	13	16	21
销售费用	84	88	93	104
管理费用	104	105	109	113
财务费用	8	-23	-54	-56
研发费用	64	68	69	74
费用合计	260	238	217	235
资产减值损失	-27	-2	-1	-1
公允价值变动	-36	10	25	43
投资收益	19	19	19	43
营业利润	-163	265	378	493
加:营业外收入	0	0	0	30
减:营业外支出	1	12	11	2
利润总额	-164	253	368	521
所得税费用	-28	46	66	94
净利润	-135	208	301	427
少数股东损益	-0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	-135	208	301	427

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-41.4%	25.3%	22.6%	17.8%
归母净利润增长率			45.0%	41.7%
盈利能力				
毛利率	23.0%	27.1%	26.4%	25.9%
四项费用/营收	18.9%	13.8%	10.3%	9.4%
净利率	-9.8%	12.0%	14.2%	17.1%
ROE	-6.1%	8.7%	11.4%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	54.4%	56.0%	57.5%	55.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.0	1.7	1.9	2.1
存货周转率	1.83	1.83	1.85	1.87
每股数据(元/股)				
EPS	-0.23	0.35	0.51	0.72
P/E	-39.3	25.7	17.7	12.5
P/S	3.9	3.1	2.5	2.1
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

■ 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。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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。