

风语筑（603466）

2024 年年报及 2025 年一季报点评：Q1 表现亮眼，体验经济驱动增长

买入（维持）

2025 年 04 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书：S0600524070002

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,350	1,376	1,805	2,080	2,344
同比（%）	39.75	(41.44)	31.14	15.22	12.68
归母净利润（百万元）	282.36	(135.45)	175.62	254.31	319.03
同比（%）	327.53	(147.97)	-	44.81	25.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.47	(0.23)	0.30	0.43	0.54
P/E（现价&最新摊薄）	19.97	-	32.11	22.17	17.67

投资要点

■ **事件：**2024 年公司实现营收 13.76 亿元，yoy-41.44%，归母净利润-1.35 亿元，yoy-147.97%，扣非归母净利润-1.16 亿元，yoy-154.25%。2025Q1 公司实现营收 3.82 亿元，yoy+29.81%，qoq-8.55%，归母净利润 0.40 亿元，去年同期及 2024Q4 为-0.15、-0.18 亿元，扣非归母净利润 0.40 亿元，去年同期及 2024Q4 为-0.15、-0.15 亿元。此外，公司 2024 年拟以每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

■ **2024 年业绩承压，但合同负债增长明显。**受外部环境和客户需求变化综合影响，2024 年公司在手订单实施进度减缓，交付周期延长，致营收承压，同时公司积极开拓消费文旅业务，IP 孵化和技术、内容投入有所增加，致 2024 年毛利率同比下降 6.90pct 至 22.98%。同时公司管理费用、研发费用略为刚性，2024 年销售/管理/研发费用率 6.08%/7.59%/4.67%，yoy+0.73pct/+3.19pct/1.30pct。此外，2024 年公司确认公允价值变动净收益-0.36 亿元，2023 年为 0.60 亿元。多因素致公司 2024 年利润端转亏，归母净利率同比下降 21.85pct 至 -9.84%。但截至 2024 年末公司合同负债 8.13 亿元，较 2023 年末增长 3.33 亿元，为后续业绩增长积蓄动力。

■ **2025Q1 业绩回暖明显。**2025Q1 公司营收同比高增，归母净利润同环比扭亏为盈，归母净利率同环比提升 15.63pct、14.92pct 至 10.53%，我们预计主要系：1）在手订单交付验收，对应收入及毛利率回升，2025Q1 毛利率 31.49%，yoy+7.03pct，qoq+6.08pct；2）费用管控良好，2025Q1 销售/管理/研发费用率 4.06%/6.51%/3.00%，yoy-4.27pct/-2.99pct/-1.55pct，qoq-0.48pct/-0.50pct/-1.24pct。截至 2025Q1，公司合同负债 8.03 亿元，同比增长 2.49 亿元，环比减少 0.10 亿元。

■ **布局体验经济，实现业务增量突破。**公司发力新文旅消费场景业务，通过体验经济，布局“文化+科技+消费”新三元融合场景，通过空间叙事的创新表达，结合具身智能、AR/VR 技术，将静态文化资源转化为动态消费场景，打造的“合肥城市记忆馆”等项目吸引大量游客体验，构建文化体验经济的新增长极。同时，公司依托 3D 内容生成，空间计算及多模态交互领域的技术优势，为存量空间的数字化 IP 再造提供创新解决方案，打造的多个城市更新项目入选“中国城市更新和既有建筑改造典型案例”，挖掘传统业务的持续增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到外部环境影响，以及公司订单交付有所减缓，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年业绩预期，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.30/0.43/0.54 元（2025-2026 年前值为 0.72/0.85 元），对应当前股价 PE 分别为 32/22/18 倍。我们看好公司作为数字展示头部公司，积极应用具身智能、AI、AR/VR 等新技术，布局体验经济探索新增长极，业绩有望逐步兑现，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**订单交付进展不及预期风险，市场竞争风险，新技术应用不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.48
一年最低/最高价	6.49/13.28
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	5,638.57
总市值(百万元)	5,638.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(%，LF)	52.41
总股本(百万股)	594.79
流通 A 股(百万股)	594.79

相关研究

《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》

2024-04-29

《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

风语筑三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,135	4,431	4,695	5,083	营业总收入	1,376	1,805	2,080	2,344
货币资金及交易性金融资产	1,795	2,057	2,348	2,402	营业成本(含金融类)	1,060	1,299	1,488	1,680
经营性应收款项	1,432	1,474	1,460	1,757	税金及附加	11	11	12	15
存货	579	576	581	632	销售费用	84	87	94	98
合同资产	117	126	125	117	管理费用	104	108	114	117
其他流动资产	212	197	182	175	研发费用	64	63	69	70
非流动资产	718	758	786	853	财务费用	8	5	4	3
长期股权投资	84	94	93	91	加:其他收益	11	14	16	18
固定资产及使用权资产	143	131	118	106	投资净收益	19	22	27	26
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(36)	0	0	0
无形资产	19	17	16	15	减值损失	(202)	(70)	(56)	(45)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	(163)	197	286	358
其他非流动资产	472	515	559	642	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,853	5,189	5,481	5,937	利润总额	(164)	197	286	358
流动负债	2,086	2,341	2,473	2,704	减:所得税	(28)	22	31	39
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	(135)	176	254	319
经营性应付款项	907	1,028	1,096	1,199	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	813	910	937	1,025	归属母公司净利润	(135)	176	254	319
其他流动负债	358	395	431	471	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.23)	0.30	0.43	0.54
非流动负债	555	461	367	273	EBIT	(119)	321	375	425
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(103)	336	390	440
应付债券	511	416	322	228	毛利率(%)	22.98	28.01	28.47	28.32
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	(9.84)	9.73	12.23	13.61
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	(41.44)	31.14	15.22	12.68
负债合计	2,641	2,802	2,840	2,977	归母净利润增长率(%)	(147.97)	-	44.81	25.45
归属母公司股东权益	2,211	2,387	2,641	2,960					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,211	2,387	2,641	2,960					
负债和股东权益	4,853	5,189	5,481	5,937					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(32)	351	361	125	每股净资产(元)	3.65	3.95	4.38	4.91
投资活动现金流	(50)	(26)	13	20	最新发行在外股份(百万股)	595	595	595	595
筹资活动现金流	(123)	(99)	(98)	(97)	ROIC(%)	(3.47)	10.29	11.53	12.26
现金净增加额	(205)	226	276	49	ROE-摊薄(%)	(6.13)	7.36	9.63	10.78
折旧和摊销	16	15	15	15	资产负债率(%)	54.43	54.00	51.81	50.14
资本开支	0	(1)	(1)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	32.11	22.17	17.67
营运资本变动	(109)	150	103	(148)	P/B (现价)	2.60	2.40	2.17	1.93

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>