

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

业绩迎来回暖, 政策护航业务增长

——风语筑(603466)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

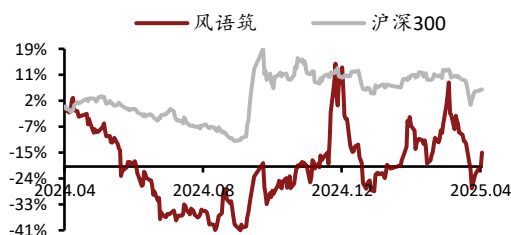
市场数据(2025-04-17)

收盘价(元)	9.48
一年内最高/最低(元)	12.80/6.58
沪深 300 指数	3,772.22
市净率(倍)	2.55
流通市值(亿元)	56.39

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	3.72
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	31.49
净资产收益率_摊薄(%)	1.79
资产负债率(%)	52.41
总股本/流通股(万股)	59,478.57/59,478.57
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《风语筑(603466)年报点评: 在手订单规模充沛, 项目周期影响 Q1 业绩》 2024-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 18 日

公司 2024 年营业收入 13.76 亿元, 同比减少 41.44%, 归母净利润-1.35 亿元, 同比减少 147.97%, 扣非后归母净利润-1.16 亿元, 同比减少 154.25%。2025 年第一季度营业收入 3.82 亿元, 同比增加 29.81%, 归母净利润 4027.44 万元, 上年同期为-1501.39 万元, 扣非后归母净利润 3967.93 万元, 上年同期为-1511.20 万元。

投资要点:

- **业绩迎来好转。**受外部环境和客户需求变化的综合影响, 公司在手订单实施进度减缓、交付周期延长、完工项目减少, 由于公司是依照项目进度逐步确认收入叠加公司内容投入增加, 固定成本和费用变化不大, 导致 2024 年公司营业收入业绩下滑幅度较大, 利润端出现亏损。从数据来看, 公司 2024 年毛利率 22.98%, 同比下滑 6.91pct, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 6.08%/7.59%/4.67%/0.55%, 同比分别提升 0.74pct/3.19pct/1.30pct/0.77pct。但随着外部基本面的逐渐改善, 公司完工项目增加, 业绩也开始有所回升, 从单季度的业绩变化来看, 2024Q4 公司营业收入同比下滑 17.96%, 相比前三个季度明显收窄, 2025Q1 公司营业收入同比增长 29.81%, 毛利率回升至 31.49%, 归母净利润实现较大程度扭亏。
- **全力开拓新文旅消费场景。**公司重点聚焦经济发达地区和优质项目, 全力开拓新文旅消费场景业务, 积极推进数字化体验业务的实施和交付。打造了“朱熹文化馆”“蔡志忠美术馆”等文化体验项目以及“非遗里的中国”“艺术里的中国”等新文旅消费场景。由公司打造的“合肥城市记忆馆”以及参与运营的“二十四节气馆”“苏州未来科幻馆”等项目吸引大量游客体验, 成为文旅消费新热点。通过“IP 孵化-场景构建-运营增值”的闭环体系将静态文化资源转化为动态消费场景, 为区域文旅产业升级注入新动能。
- **强化应收账款管理体系。**公司全面强化应收账款管理体系, 对高风险账款和长账龄款项实行专项催收, 进一步优化资金流动性。2024 年公司销售回款 18.13 亿元, 相比 2023 年增加近 6000 万元, 收现比提升至 131.72%, 2025Q1 经营性现金流由 2024Q1 流出 2.20 亿元转为流入 2343.96 万元。此外公司客户以政府部门为主, 化债政策下有望有效提升公司回款效率。
- **政策大力倡导沉浸式体验及文化产业数字化。**《“十四五”文化和旅游发展规划》《“十四五”文化产业发展规划》《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》《关于促进服务消费高质量发展意见》《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》《关

于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》等多个政策文件不同程度提及了城市更新、沉浸式体验、文化产业数字化、数字技术赋能文旅等发展重点方向，与公司的主营业务方向具有较高的一致性。

- **聚焦具身智能技术应用。**公司聚焦 AI 人工智能、具身智能与数字场景深度融合应用，推动展览展示与文旅体验智能化升级。通过数字场景创新、技术协同与资源互补，将为文化场馆和新文旅项目提供一体化具身智能解决方案。将人形机器人部署于各类场馆，提供多语言讲解、互动问答及个性化导览；在历史场景复原中，由仿生机器人扮演历史人物，与有课实时互动，生动再现历史场景。利用 AI 眼镜实现 AR 增强现实导览，观众能够即时获取展品信息与多媒体内容，增强沉浸式体验。
- **投资建议：**公司主营业务与政策倡导方向保持高度一致，目前客户以政府部门单位为主，作为行业头部公司较易受益于国内文化产业数字化、沉浸式体验、数字文旅等市场的扩容，提供中长期增长动力。预测公司 2025-2027 年 EPS 为 0.31 元、0.39 元、0.46 元，按照 4 月 17 日收盘价，对应 PE 为 30.34 倍、24.43 倍和 20.66 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：宏观经济形势变化影响需求；市场竞争风险；应收账款回款风险；项目进展不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,350	1,376	1,757	2,018	2,219
增长比率（%）	39.75	-41.44	27.65	14.86	9.93
净利润（百万元）	282	-135	186	231	273
增长比率（%）	327.53	-147.97	237.23	24.20	18.22
每股收益(元)	0.47	-0.23	0.31	0.39	0.46
市盈率(倍)	19.97	—	30.34	24.43	20.66

资料来源：中原证券研究所，聚源

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,179	4,135	4,208	4,633	5,017
现金	1,737	1,564	1,600	1,739	1,929
应收票据及应收账款	1,551	1,428	1,394	1,487	1,515
其他应收款	22	17	20	22	25
预付账款	3	4	4	4	4
存货	366	579	532	592	630
其他流动资产	501	542	659	788	914
非流动资产	734	718	708	694	679
长期投资	98	84	84	84	84
固定资产	149	138	125	112	99
无形资产	20	19	18	17	16
其他非流动资产	467	478	482	481	481
资产总计	4,913	4,853	4,916	5,326	5,696
流动负债	1,899	2,086	2,036	2,308	2,514
短期借款	5	3	3	3	3
应付票据及应付账款	1,040	907	781	884	958
其他流动负债	855	1,176	1,252	1,421	1,553
非流动负债	551	555	557	557	557
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	551	555	557	557	557
负债合计	2,451	2,641	2,592	2,864	3,070
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	595	595	595	595	595
资本公积	449	449	449	449	449
留存收益	1,383	1,129	1,240	1,379	1,543
归属母公司股东权益	2,463	2,211	2,323	2,462	2,626
负债和股东权益	4,913	4,853	4,916	5,326	5,696

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2	-32	195	312	377
净利润	282	-135	186	231	273
折旧摊销	17	16	15	15	15
财务费用	23	24	8	8	8
投资损失	-30	-19	-16	-18	-20
营运资金变动	-384	-109	-112	-59	-47
其他经营现金流	95	191	114	135	149
投资活动现金流	116	-50	-75	-73	-71
资本支出	-5	0	-1	-1	-1
长期投资	5	5	-90	-90	-90
其他投资现金流	115	-54	16	18	20
筹资活动现金流	-24	-123	-84	-100	-117
短期借款	-15	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-36	0	0	0	0
其他筹资现金流	31	-122	-84	-100	-117
现金净增加额	94	-205	35	139	190

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,350	1,376	1,757	2,018	2,219
营业成本	1,683	1,060	1,222	1,384	1,499
营业税金及附加	9	11	10	11	12
营业费用	90	84	91	105	115
管理费用	103	104	79	91	100
研发费用	79	64	61	71	78
财务费用	-5	8	-5	-6	-7
资产减值损失	-15	-27	-11	-12	-13
其他收益	10	11	14	16	18
公允价值变动收益	60	-36	7	8	9
投资净收益	30	19	16	18	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	317	-163	211	263	310
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	317	-164	211	262	310
所得税	35	-28	25	31	37
净利润	282	-135	186	231	273
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	282	-135	186	231	273
EBITDA	250	-103	221	271	319
EPS (元)	0.47	-0.23	0.31	0.39	0.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	39.75	-41.44	27.65	14.86	9.93
营业利润 (%)	317.47	-151.33	229.77	24.19	18.21
归属母公司净利润 (%)	327.53	-147.97	237.23	24.20	18.22
获利能力					
毛利率 (%)	28.39	22.98	30.47	31.44	32.43
净利率 (%)	12.01	-9.84	10.58	11.44	12.30
ROE (%)	11.47	-6.13	8.00	9.38	10.39
ROIC (%)	7.01	-3.61	6.38	7.56	8.49
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.88	54.43	52.73	53.78	53.90
净负债比率 (%)	99.51	119.45	111.56	116.35	116.94
流动比率	2.20	1.98	2.07	2.01	2.00
速动比率	1.82	1.55	1.64	1.59	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.28	0.36	0.39	0.40
应收账款周转率	1.59	0.94	1.28	1.45	1.53
应付账款周转率	1.86	1.20	1.50	1.74	1.70
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	-0.23	0.31	0.39	0.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.00	-0.05	0.33	0.52	0.63
每股净资产 (最新摊薄)	4.14	3.72	3.91	4.14	4.41
估值比率					
P/E	19.97	—	30.34	24.43	20.66
P/B	2.29	2.55	2.43	2.29	2.15
EV/EBITDA	29.30	-43.63	20.63	16.29	13.27

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。本公司资产管理部门、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。