

风语筑 (603466.SH)

公司快报

传媒 | 其他文化娱乐III

2025Q1 业绩实现扭亏，AI+文旅新业态多元发展

投资要点

- ◆ **事件：**2024年，公司实现营业收入13.76亿元（-41.44%）；归母净利润-1.35亿元（-147.97%）。2025Q1，公司实现营业收入3.82亿元（+29.81%）；归母净利润0.40亿元，扭亏。拟每10股派现2.00元（含税），不转增。
- ◆ **降本增效提升内控，业绩承压坚持分红。**2024年，面对错综复杂的经济形势，公司坚持稳健发展的经营策略，全面强化应收账款管理体系和业务项目筛选。虽然营业收入有所下降，但销售回款较2023年增加5,956.19万元，达到18.13亿元，销售收现同比提升131.72%。**坚持分红：**公司在业绩亏损情况下仍坚持分红，全年现金分红1.19亿元（含税）。按4月18日收盘价计算，公司股息率2.10%，分别高于2021/2022/2023报告期0.33/1.84/0.71 pct，维护股东权益。
- ◆ **2025Q1扭亏企稳，费用率优化显著。**公司2025Q1收入提升的同时，毛利率提升至31.49%（同比+8.49 pct），主要得益于完工项目增加带来的规模效应；销售/管理/财务/研发四项费用率总体下降，同比-2.81/-2.99/+0.81/-1.56 pct，成本控制进一步优化，推动业绩扭亏。
- ◆ **积极拥抱具身智能，AI+文旅新业态多元发展。**公司全面升级“IP+科技+运营”三位一体的服务生态体系，积极拥抱AI与具身智能，引领展览展示与文旅体验实现智能化升级，构建可持续运营的数字化生态；通过“IP孵化-场景构建-运营增值”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。
- ◆ **投资建议：业绩扭亏+坚持分红，科技赋能规模优势，**我们预测公司2025-2027年营收分别为16.23/20.03/23.63亿元；归母净利润分别为1.57/2.49/3.31亿元；对应PE为36.1/22.8/17.1倍；首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、回款进度不及预期、宏观环境波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,350	1,376	1,623	2,003	2,363
YoY(%)	39.8	-41.4	17.9	23.4	18.0
归母净利润(百万元)	282	-135	157	249	331
YoY(%)	327.5	-148.0	215.9	58.7	32.9
毛利率(%)	29.9	23.0	27.5	28.6	29.2
EPS(摊薄/元)	0.47	-0.23	0.26	0.42	0.56
ROE(%)	11.5	-6.1	6.6	9.9	11.9
P/E(倍)	20.1	-41.9	36.1	22.8	17.1
P/B(倍)	2.3	2.6	2.4	2.3	2.1
净利率(%)	12.0	-9.8	9.7	12.4	14.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

投资评级

增持(首次)

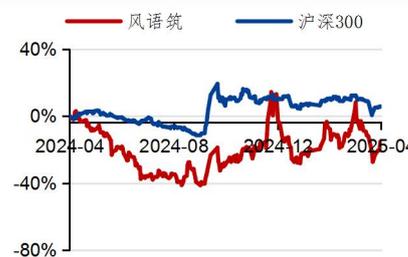
股价(2025-04-18)

9.54元

交易数据

总市值(百万元)	5,674.26
流通市值(百万元)	5,674.26
总股本(百万股)	594.79
流通股本(百万股)	594.79
12个月价格区间	12.07/6.73

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-9.89	11.08	-21.87
绝对收益	-15.5	10.03	-16.07

分析师

倪爽

 SAC执业证书编号：S0910523020003
 nishuang@huajinsec.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsec.cn

相关报告



一、盈利预测核心假设

1. 城市数字化体验空间：公司凭借在城市数字化体验空间领域的丰富经验和技术创新，预计未来将继续保稳健增长。随着各地政府对城市形象和文化展示的重视，公司有望承接更多优质大型项目，进一步扩大市场份额。预计 2025-2027 年对应收入分别为 4.94、5.18、5.44 亿元，同比增速分别为 10.00%、5.00%、5.00%。

2. 文化及品牌数字化体验空间：公司在文化及品牌数字化体验空间领域的创新能力和项目多样性将进一步增强其市场竞争力。随着文化消费市场的不断升级，公司有望通过更多合作项目和创新产品提升盈利能力。预计 2025-2027 年对应收入分别为 10.47、13.62、16.34 亿元，同比增速分别为 20.00%、30.00%、20.00%。

3. 数字化产品及服务：随着 5G、AIGC、全息、MR/VR/AR 等技术的广泛应用，数字化产品及服务的需求将持续增长。公司凭借其在数字创意和技术应用方面的优势，预计将在这一领域实现快速增长。预计 2025-2027 年对应收入分别为 0.82、1.23、1.85 亿元，同比增速维持在 50.00% 左右。

综上，我们预计 2025-2027 年对应公司整体收入分别为 16.23、20.03、23.63 亿元，同比增速分别为 17.93%、23.41%、17.96%，对应总体毛利率维持在 67.51% 左右。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
城市数字化体验空间	844.12	448.80	493.68	518.37	544.28
YOY	30.53%	-46.83%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率	34.11%	20.68%	26.00%	26.00%	26.00%
文化及品牌数字化体验空间	1394.29	872.80	1047.36	1361.57	1633.88
YOY	0.00%	-37.40%	20.00%	30.00%	20.00%
毛利率	25.43%	21.37%	25.00%	26.00%	26.00%
数字化产品及服务	112.08	54.79	82.18	123.27	184.90
YOY	167.23%	-51.12%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	53.56%	67.51%	67.51%	67.51%	67.51%
营业总收入	2350.50	1376.39	1623.22	2003.20	2363.07
YOY	39.75%	-41.44%	17.93%	23.41%	17.96%
毛利率	53.56%	67.51%	67.51%	67.51%	67.51%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

二、可比公司估值

公司作为中国数字科技应用领域龙头企业，致力于数字新媒体技术研发及数字内容生产、分发与管理。依托公司强大的创意、设计和内容制作能力，结合长年积累的CG特效、人机交互、裸眼3D、全息影像、5G云XR、AIGC、大数据可视化等关键技术手段，公司的产品及系统广泛应用于政务服务、城市文化体验、数字展示、文化旅游、广电MCN、新零售体验及数字艺术消费等众多领域。5G时代的到来将促进数字科技的颠覆性变革，公司将以5G“新基建”为战略基石，加强5G后端应用，加大对5G实时云渲染，全息现实，VR、AR、MR，4K/8K超高清视频等数字新媒体技术的投入，强化数字文化IP的开发、打造及运营能力，巩固数字内容的生产制作及场景供给优势，力争成为全球新媒体数字科技的超前引领者及优质数字内容全渠道服务商。根据主营业务和行业相似性，且在不同环节受益于文旅消费提振与设备更新政策，我们选择宋城演艺（运营服务）、大丰实业（文旅产业硬件设备）两家公司作为可比公司。从PE上看，两家可比公司2025-2027年平均PE均值分别为35.37、24.62、20.15倍，短期与所选公司相近，长期低于所选公司。公司估值与行业相对持平，坚持分红保障股东权益，降本增效+强化回款带动业绩回暖；积极布局具身智能，AI+文旅新业态多元发展，盈利空间有望进一步拓展。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300144.SZ	宋城演艺	268.04	0.42	0.49	0.56	24.32	20.74	18.41
603081.SH	大丰实业	46.49	0.23	0.37	0.49	46.43	28.51	21.89
	均值	157.26	0.32	0.43	0.52	35.37	24.62	20.15
603466.SH	风语筑	56.74	0.26	0.42	0.56	36.14	22.78	17.13

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期2025年4月18日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4179	4135	4427	5095	5364	营业收入	2350	1376	1623	2003	2363
现金	1737	1564	1297	1463	1228	营业成本	1648	1060	1178	1431	1672
应收票据及应收账款	1551	1428	2085	2251	2864	营业税金及附加	9	11	13	16	18
预付账款	3	4	4	6	6	营业费用	126	84	89	96	106
存货	366	579	470	805	685	管理费用	103	104	94	98	105
其他流动资产	523	559	571	570	581	研发费用	79	64	65	70	73
非流动资产	734	718	733	746	756	财务费用	-5	8	-8	-10	-12
长期投资	98	84	99	114	130	资产减值损失	-175	-202	-32	-40	-47
固定资产	149	138	129	122	115	公允价值变动收益	60	-36	0	0	0
无形资产	20	19	17	16	15	投资净收益	30	19	5	5	5
其他非流动资产	467	478	488	494	496	营业利润	317	-163	176	277	369
资产总计	4913	4853	5161	5841	6120	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1899	2086	2339	2981	3100	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	5	3	0	0	0	利润总额	317	-164	174	277	368
应付票据及应付账款	1040	907	1255	1373	1697	所得税	35	-28	17	28	37
其他流动负债	855	1176	1084	1609	1402	税后利润	282	-135	157	249	331
非流动负债	551	555	453	349	240	少数股东损益	-0	-0	0	0	0
长期借款	491	511	409	304	195	归属母公司净利润	282	-135	157	249	331
其他非流动负债	60	45	45	45	45	EBITDA	313	-162	160	261	350
负债合计	2451	2641	2793	3330	3339						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	595	595	595	595	595	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	449	449	449	449	449	成长能力					
留存收益	1383	1129	1239	1423	1673	营业收入(%)	39.8	-41.4	17.9	23.4	18.0
归属母公司股东权益	2463	2211	2368	2511	2781	营业利润(%)	317.5	-151.3	207.9	57.9	32.9
负债和股东权益	4913	4853	5161	5841	6120	归属于母公司净利润(%)	327.5	-148.0	215.9	58.7	32.9
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.9	23.0	27.5	28.6	29.2
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	12.0	-9.8	9.7	12.4	14.0
经营活动现金流	2	-32	-244	389	-59	ROE(%)	11.5	-6.1	6.6	9.9	11.9
净利润	282	-135	157	249	331	ROIC(%)	9.0	-5.3	4.6	7.6	9.8
折旧摊销	15	15	13	14	14	偿债能力					
财务费用	-5	8	-8	-10	-12	资产负债率(%)	49.9	54.4	54.1	57.0	54.6
投资损失	-30	-19	-5	-5	-5	流动比率	2.2	2.0	1.9	1.7	1.7
营运资金变动	-384	-109	-401	141	-386	速动比率	1.8	1.6	1.6	1.3	1.4
其他经营现金流	124	209	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	116	-50	-24	-21	-18	总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
筹资活动现金流	-24	-123	-0	-201	-158	应收账款周转率	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9
						应付账款周转率	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.47	-0.23	0.26	0.42	0.56	P/E	20.1	-41.9	36.1	22.8	17.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	-0.05	-0.41	0.65	-0.10	P/B	2.3	2.6	2.4	2.3	2.1
每股净资产(最新摊薄)	4.08	3.65	3.92	4.16	4.61	EV/EBITDA	13.7	-27.1	29.1	16.8	12.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn