

风语筑 (603466.SH)

2025H1 业绩同比扭亏为盈，现金流状况改善明显

业绩概览：2025H1 年公司实现营收 7.75 亿元，同比增长 33.97%；实现归母净利润 1695.21 万元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 711.84 万元，同比扭亏为盈。

高标准交付城市、品牌数字化体验空间，全力开拓数字新文旅业务。2025H1，公司双线并进：一方面高标准交付“晋城城市展览馆”“长安云·一带一路城市展示体验中心”等城市、品牌数字化体验空间，持续巩固在城市馆、规划馆、企业馆赛道的领先地位；另一方面，积极顺应客户结构变化和下游需求升级，深度聚焦城市更新和文旅消费等新增长点，全力开拓数字新文旅业务。2025H1，公司以“寿县二十四节气馆”“苏州·未来科幻馆”“上海在水一方科幻馆”为示范，将传统文化和潮流科幻 IP 与沉浸式交互技术深度融合，构建“文化体验+数字消费”复合场景生态，其中淮北老电厂 1969 文化街区开街半月迎客近 25 万人次，IP 化运营的“三体·未来学院”开业首月，仅门票核销即突破 200 万元，验证商业模式并持续贡献现金流。未来，公司将构建门票分成、品牌联名、IP 衍生品及二次消费联营等多元收入模型，驱动可持续增长。

推动 AI 与沉浸式体验融合，在 AI 重塑数字创意产业进程中抢占先机。公司获圆明园官方独家授权，以自研 IP 及 8K VR 技术复原盛世御园，相继于圆明园遗址公园与世界技能博物馆上线并运营《梦回圆明园》VR 大空间。同时，公司设立“具身智能研究院”，与松延机器人签署战略合作，并积极与头部 AI 硬件厂商对接，面向文化场馆、文旅街区等新文旅场景提供“场景策划—内容生成—算法部署—硬件集成—持续运营”一体化具身智能解决方案。公司将把具备情感交互能力的仿生机器人、具备复杂地形适应的人形机器人以及支持空间计算的 AI 眼镜等智能终端深度嵌入讲解接待、AI 导览、文娱演艺、零售与二次消费等环节，持续推动人工智能与沉浸式体验的融合创新，在 AI 重塑数字创意产业的进程中抢占先机、拓展增量。

销售回款同比增长 14.81% 至 8.45 亿元，现金流状况明显改善。2025H1，公司持续强化应收账款管理，加大款项催收力度，公司销售回款 8.45 亿元，同比增长 14.81%，经营活动现金净流量 6087.51 万元，连续多期保持正向流入，公司现金流状况明显改善。公司坚持“现金为王”的财务理念，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。在业务承接环节，公司严格执行项目筛选标准，杜绝垫资项目，优化业务入口管理机制，确保资源高效精准配置于高回报项目。在项目管理过程中，公司进一步强化投入产出比分析，建立动态成本管控体系，严抓结算与回款流程。

盈利预测：公司持续推动人工智能与沉浸式体验的融合创新，在 AI 重塑数字创意产业的进程中抢占先机、拓展增量。考虑到宏观经济周期波动、客户需求变化等因素影响，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 15.97/18.36/20.38 亿元，同比增长 16.0%/15.0%/11.0%；实现归母净利润 0.46/1.11/1.23 亿元，同比增长 133.9%/141.3%/10.8%，对应 PE141/58/53x，维持“买入”评级。

风险提示：订单交付延期风险；产品表现不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,350	1,376	1,597	1,836	2,038
增长率 yoy（%）	39.8	-41.4	16.0	15.0	11.0
归母净利润（百万元）	282	-135	46	111	123
增长率 yoy（%）	327.5	-148.0	133.9	141.3	10.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.47	-0.23	0.08	0.19	0.21
净资产收益率（%）	11.5	-6.1	2.0	4.7	4.9
P/E（倍）	22.9	—	141.0	58.4	52.7
P/B（倍）	2.6	2.9	2.9	2.7	2.6

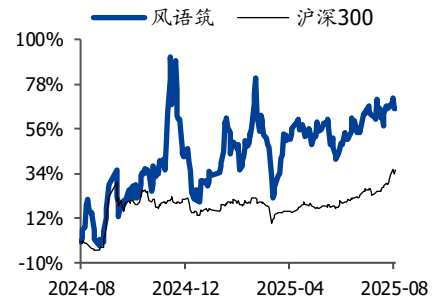
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价（元）	10.87
总市值（百万元）	6,465.32
总股本（百万股）	594.79
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	29.53

股价走势



作者

分析师 顾晨

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号：S0680524070007

邮箱：liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《风语筑（603466.SH）：2024 年收入承压，2025Q1 业绩表现亮眼》 2025-04-17
- 《风语筑（603466.SH）：上半年业绩承压，新签订单金额同比增长》 2024-08-30
- 《风语筑（603466.SH）：2023 年收入与利润高增长，在手订单储备充沛》 2024-04-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4179	4135	4444	4862	5284
现金	1737	1564	1572	1603	1668
应收票据及应收账款	1551	1428	1592	1826	2027
其他应收款	22	17	20	22	25
预付账款	3	4	4	4	5
存货	366	579	626	686	754
其他流动资产	501	542	630	720	806
非流动资产	734	718	712	702	692
长期投资	98	84	79	74	69
固定资产	149	138	125	112	100
无形资产	20	19	18	17	16
其他非流动资产	467	478	491	499	508
资产总计	4913	4853	5156	5563	5976
流动负债	1899	2086	2320	2594	2863
短期借款	5	3	1	1	1
应付票据及应付账款	1040	907	1056	1172	1301
其他流动负债	855	1176	1263	1422	1561
非流动负债	551	555	577	597	617
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	551	555	577	597	617
负债合计	2451	2641	2896	3191	3479
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	1383	1129	1177	1289	1414
归属母公司股东权益	2463	2211	2260	2372	2497
负债和股东权益	4913	4853	5156	5563	5976

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	78	95	126
净利润	282	-135	46	111	123
折旧摊销	17	16	16	16	17
财务费用	23	24	20	20	20
投资损失	-30	-19	-21	-24	-26
营运资金变动	-384	-109	7	-42	-20
其他经营现金流	95	191	10	14	14
投资活动现金流	116	-50	-66	-63	-61
资本支出	-5	0	-2	-2	-3
长期投资	5	5	-85	-85	-85
其他投资现金流	115	-54	21	24	26
筹资活动现金流	-24	-123	-4	-1	0
短期借款	-15	-2	-2	-1	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	-2	0	0
现金净增加额	94	-205	8	31	65

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2350	1376	1597	1836	2038
营业成本	1683	1060	1272	1412	1567
营业税金及附加	9	11	13	13	14
营业费用	90	84	96	110	122
管理费用	103	104	128	129	143
研发费用	79	64	80	92	102
财务费用	-5	8	-24	-24	-25
资产减值损失	-15	-27	-13	-13	-13
其他收益	10	11	16	18	20
公允价值变动收益	60	-36	0	0	0
投资净收益	30	19	21	24	26
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	317	-163	56	134	148
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	317	-164	55	133	148
所得税	35	-28	9	23	25
净利润	282	-135	46	111	123
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	282	-135	46	111	123
EBITDA	250	-103	47	126	139
EPS (元/股)	0.47			0.19	0.21

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	39.8	-41.4	16.0	15.0	11.0
营业利润(%)	317.5	-151.3	134.4	139.5	10.7
归属母公司净利润(%)	327.5	-148.0	133.9	141.3	10.8
获利能力					
毛利率(%)	28.4	23.0	20.3	23.1	23.1
净利率(%)	12.0	-9.8	2.9	6.0	6.0
ROE(%)	11.5	-6.1	2.0	4.7	4.9
ROIC(%)	7.0	-3.6	0.9	3.1	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	54.4	56.2	57.4	58.2
净负债比率(%)	-50.3	-47.1	-45.8	-44.1	-43.7
流动比率	2.2	2.0	1.9	1.9	1.8
速动比率	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.6	0.9	1.1	1.1	1.1
应付账款周转率	1.9	1.2	1.3	1.3	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	-0.23	0.08	0.19	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	-0.05	0.13	0.16	0.21
每股净资产(最新摊薄)	4.14	3.72	3.80	3.99	4.20
估值比率					
P/E	22.9	—	141.0	58.4	52.7
P/B	2.6	2.9	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	29.3	-43.6	114.3	43.1	38.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com