

2025年09月08日

战略布局具身智能，加大场景运营推动新消费

风语筑(603466)

评级:	买入	股票代码:	603466
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	13.28/6.52
目标价格:		总市值(亿)	60.31
最新收盘价:	9.80	自由流通市值(亿)	60.31
		自由流通股数(百万)	594.79

►事件概述

根据公司披露的2025年半年报，公司上半年实现营业收入7.75亿元，同比增加33.97%；实现归母净利润1695.21万元，同比扭亏为盈。

►销售回款持续增加，费用率显著下降

2025年上半年，公司整体毛利率为26.09%，较去年同期提升9.58pct。费用率方面，2025年上半年公司销售费用率较去年同期下降4.11pct至4.03%，管理费用率较去年同期下降2.64pct至6.54%，研发费用率较去年同期下降2.23pct至3.65%，财务费用率为0.77%，较去年同期上升0.59pct。此外，公司上半年实现销售回款8.45亿元，较去年同期增加1.09万元，经营活动现金净流量6,087.51万元，连续多期保持正向流入，公司现金流状况明显改善。

►战略投入具身智能，与松延机器人合作

公司拥抱具身智能技术，为文化场馆和新文旅项目提供一体化具身智能解决方案，包括个性化导览人形机器人和AR增强现实导览AI眼镜等。2025年上半年，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。

►政策鼓励打造新型消费场景，构建“文化体验+数字消费”复合场景生态

2025年初国务院办公厅印发的《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》明确提出“打造新型消费场景”，鼓励在文博场馆、景区、街区、邮轮、大巴等空间推出沉浸式文旅新产品，为公司在城市更新、存量资产盘活和移动场景拓展方面提供了清晰的政策支撑与增量市场，公司将充分抓住政策机遇，进一步巩固既有的竞争优势和先发优势。2025年上半年，公司以“寿县二十四节气馆”“苏州·未来科幻馆”“淮北老电厂工业博物馆”“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。

►投资建议：维持“买入”评级

结合公司最新财报，我们调整公司2025-2027年营收16.86/19.30/21.07亿元的预测至16.46/18.84/20.56亿元，调整2025-2027年归母净利润1.34/1.84/2.29亿元的预测至1.19/1.60/2.02亿元，调整EPS 0.23/0.31/0.39元的预测至0.20/0.27/0.34元，对应2025年9月3日9.80元/股收盘价，PE分别为51、38、30倍。公司受益于文化数字化大趋势，内容创意生产壁垒高企，在手订单储备充足，我们认为公司资产、业务优质，当前估值水平合理，维持“买入”评级。

►风险提示

宏观经济波动风险；核心技术人员流失风险；数字技术研发风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,350	1,376	1,646	1,884	2,056
YoY (%)	39.8%	-41.4%	19.6%	14.5%	9.1%
归母净利润(百万元)	282	-135	119	160	202
YoY (%)	327.5%	-148.0%	187.7%	34.8%	26.0%
毛利率 (%)	28.4%	23.0%	28.4%	28.2%	28.0%
每股收益 (元)	0.47	-0.23	0.20	0.27	0.34
ROE	11.5%	-6.1%	5.1%	6.4%	7.4%
市盈率	21.57	-44.09	50.80	37.69	29.92

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

分析师: 李钊

分析师: 戚舒扬

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

邮箱: qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120522010001

SAC NO: S1120523020003

注: 本公司由华西传媒&建筑建材团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,376	1,646	1,884	2,056	净利润	-135	119	160	202
YoY (%)	-41.4%	19.6%	14.5%	9.1%	折旧和摊销	16	21	21	22
营业成本	1,060	1,178	1,354	1,481	营运资金变动	-109	-155	1	26
营业税金及附加	11	8	9	10	经营活动现金流	-32	125	315	359
销售费用	84	82	94	103	资本开支	0	-7	-7	-7
管理费用	104	82	85	93	投资	5	-110	-110	-110
财务费用	8	-10	-10	-14	投资活动现金流	-50	-101	-98	-96
研发费用	64	66	66	72	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-27	-15	-10	-10	债务募资	0	0	0	0
投资收益	19	16	19	21	筹资活动现金流	-123	-21	-21	-21
营业利润	-163	132	184	232	现金净流量	-205	3	195	242
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	-164	132	184	232	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-28	13	24	30	成长能力				
净利润	-135	119	160	202	营业收入增长率	-41.4%	19.6%	14.5%	9.1%
归属于母公司净利润	-135	119	160	202	净利润增长率	-148.0%	187.7%	34.8%	26.0%
YoY (%)	-148.0%	187.7%	34.8%	26.0%	盈利能力				
每股收益	-0.23	0.20	0.27	0.34	毛利率	23.0%	28.4%	28.2%	28.0%
					净利率	-9.8%	7.2%	8.5%	9.8%
					总资产收益率 ROA	-2.8%	2.6%	3.4%	4.0%
					净资产收益率 ROE	-6.1%	5.1%	6.4%	7.4%
					偿债能力				
					流动比率	1.98	2.34	2.41	2.42
					速动比率	1.65	2.07	2.11	2.11
					现金比率	0.75	0.96	1.06	1.10
					资产负债率	54.4%	48.3%	46.9%	46.5%
					经营效率				
					总资产周转率	0.28	0.36	0.40	0.40
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.23	0.20	0.27	0.34
					每股净资产	3.72	3.94	4.23	4.58
					每股经营现金流	-0.05	0.21	0.53	0.60
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	-44.09	50.80	37.69	29.92
					PB	2.51	2.57	2.40	2.21

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,564	1,568	1,763	2,005
预付款项	4	5	5	6
存货	579	323	371	406
其他流动资产	1,987	1,924	1,891	1,977
流动资产合计	4,135	3,819	4,031	4,394
长期股权投资	84	94	104	114
固定资产	138	124	109	94
无形资产	19	19	19	19
非流动资产合计	718	714	709	704
资产合计	4,853	4,533	4,740	5,098
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	907	855	797	872
其他流动负债	1,176	774	869	941
流动负债合计	2,086	1,632	1,670	1,817
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	555	555	555	555
非流动负债合计	555	555	555	555
负债合计	2,641	2,188	2,225	2,372
股本	595	595	595	595
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,211	2,345	2,515	2,727
负债和股东权益合计	4,853	4,533	4,740	5,098

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。