

2026 年 01 月 29 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# AI+体验经济 看 2026 年新启航

## —风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

首席分析师：朱 珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

风语筑发布公告：2025 年归母净利润-0.3~-0.2 亿元，扣非归母净利润-0.31~-0.21 亿元，同比亏损收窄。

### 投资要点

#### 基本数据

2026-01-28

|             |           |
|-------------|-----------|
| 当前股价（元）     | 9.16      |
| 总市值（亿元）     | 54        |
| 总股本（百万股）    | 595       |
| 流通股本（百万股）   | 595       |
| 52 周价格范围（元） | 8.14-12.1 |
| 日均成交额（百万元）  | 226.65    |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《风语筑（603466）：主业向好以体验经济为支点撬动业务新增量可期》2025-04-17
- 2、《风语筑（603466）：业绩预告落地 2025 年体验经济新需求与新供给有望助力主业修复》2025-01-18
- 3、《风语筑（603466）：主业在手订单充沛静待经营拐点》2024-04-25

#### 2025 年业绩承压落地

2025 年公司聚焦传统文化 IP 创新转化，通过沉浸式消费场景塑造与多元业态转型，驱动营收规模增长，但 2025 年人工成本与期间费用较为刚性，进而致归母净利润亏损；公司强化资金管理与回款，2025 年经营性现金流净额约为 2 亿元，护航公司后续稳定经营。

#### 外延合作扩朋友圈 卡位前沿科技

2025 年公司已与字节跳动旗下即梦 AI 达成合作强化 AI 3D 战略布局，与 AI 眼镜新势力公司 Rokid（灵伴科技）达成战略合作共同研发 AI 智能导览系统；与强脑科技联手获杭州未来科技城项目，与松延机器人达成战略合作，探索智能终端在文旅场景中的应用，形成一体化解决方案；作为数字创意领军企业持续深化“文化+科技+消费”融合新场景，从 AI 硬件的眼镜到机器人再到航天及脑科学，在前沿科技上通过合作方式卡位，持续扩大朋友圈并赋能主业。

#### 新需求与新供给下 2026 年有望开启新篇章

伴随科技发展，公司从供给端已推出城市数字化体验空间、打造 IP 主题互动体验空间如上海在水一方科幻馆（三体 IP 沉浸式体验），运用全息影像、AIGC、MR 等技术推出如梦回圆明园数字产品服务，通过新供给来承接新需求，推动行业从传统展示向沉浸式、智能化体验升级，践行文化与科技体验新场景。

#### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 15.25、18.14、21.60 亿元，EPS 分别为-0.04、0.27、0.36 元，归母净利润分别为-0.26、1.63、2.13 亿元，当前股价对应 PE 分别为-208.8、33.4、25.6 倍，作为数字创业行业领军企业，借力 AI 与 IP 从新供给端助力“扩内需”战略，从 AI 应用端打造新交互体验经济应用示范，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；应收账款及信用资产减值的风险；项目成本控制风险以及项目实施的管理风险；创新业务拓展不及预期的风险；新技术应用不及预期的风险；宏观经济波动风险。

| 预测指标       | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 1,376  | 1,525 | 1,814 | 2,160 |
| 增长率（%）     | -41.4% | 10.8% | 19.0% | 19.1% |
| 归母净利润（百万元） | -135   | -26   | 163   | 213   |
| 增长率（%）     |        |       |       | 30.5% |
| 摊薄每股收益（元）  | -0.23  | -0.04 | 0.27  | 0.36  |
| ROE（%）     | -6.1%  | -1.2% | 7.2%  | 8.7%  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 利润表              | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>1,376</b> | <b>1,525</b> | <b>1,814</b> | <b>2,160</b> |
| 现金及现金等价物      | 1,564        | 1,362        | 1,964        | 2,110        | 营业成本             | 1,060        | 1,332        | 1,357        | 1,645        |
| 应收款           | 1,445        | 1,379        | 944          | 1,042        | 营业税金及附加          | 11           | 12           | 14           | 19           |
| 存货            | 579          | 736          | 742          | 891          | 销售费用             | 84           | 92           | 93           | 104          |
| 其他流动资产        | 546          | 580          | 846          | 940          | 管理费用             | 104          | 110          | 109          | 113          |
| 流动资产合计        | 4,135        | 4,056        | 4,496        | 4,983        | 财务费用             | 8            | -23          | -54          | -56          |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 64           | 68           | 69           | 74           |
| 金融类资产         | 231          | 231          | 431          | 446          | 费用合计             | 260          | 247          | 217          | 235          |
| 固定资产          | 138          | 129          | 140          | 156          | 资产减值损失           | -27          | -2           | -1           | -1           |
| 在建工程          | 0            | 0            | 0            | 0            | 公允价值变动           | -36          | 10           | 25           | 7            |
| 无形资产          | 19           | 18           | 17           | 16           | 投资收益             | 19           | 19           | 19           | 8            |
| 长期股权投资        | 84           | 84           | 85           | 87           | <b>营业利润</b>      | <b>-163</b>  | <b>-17</b>   | <b>212</b>   | <b>234</b>   |
| 其他非流动资产       | 478          | 843          | 793          | 743          | 加：营业外收入          | 0            | 0            | 0            | 30           |
| 非流动资产合计       | 718          | 1,073        | 1,034        | 1,001        | 减：营业外支出          | 1            | 12           | 11           | 2            |
| 资产总计          | 4,853        | 5,129        | 5,530        | 5,984        | <b>利润总额</b>      | <b>-164</b>  | <b>-29</b>   | <b>201</b>   | <b>262</b>   |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | -28          | -3           | 38           | 49           |
| 短期借款          | 3            | 8            | 238          | 378          | <b>净利润</b>       | <b>-135</b>  | <b>-26</b>   | <b>163</b>   | <b>213</b>   |
| 应付账款、票据       | 907          | 1,150        | 1,173        | 1,287        | 少数股东损益           | -0.0         | -0.0         | 0.0          | 0.0          |
| 其他流动负债        | 364          | 364          | 364          | 364          | <b>归母净利润</b>     | <b>-135</b>  | <b>-26</b>   | <b>163</b>   | <b>213</b>   |
| 流动负债合计        | 2,086        | 2,422        | 2,697        | 2,978        |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| 长期借款          | 511          | 513          | 516          | 520          | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 45           | 45           | 45           | 45           | 营业收入增长率          | -41.4%       | 10.8%        | 19.0%        | 19.1%        |
| 非流动负债合计       | 555          | 557          | 560          | 564          | 归母净利润增长率         |              |              |              | 30.5%        |
| 负债合计          | 2,641        | 2,979        | 3,257        | 3,542        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 23.0%        | 12.7%        | 25.2%        | 23.8%        |
| 股本            | 595          | 595          | 595          | 595          | 四项费用/营收          | 18.9%        | 16.2%        | 12.0%        | 10.9%        |
| 股东权益          | 2,211        | 2,150        | 2,273        | 2,441        | 净利率              | -9.8%        | -1.7%        | 9.0%         | 9.9%         |
| 负债和所有者权益      | 4,853        | 5,129        | 5,530        | 5,984        | ROE              | -6.1%        | -1.2%        | 7.2%         | 8.7%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 资产负债率            | 54.4%        | 58.1%        | 58.9%        | 59.2%        |
| 净利润           | -135         | -26          | 163          | 213          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 0            | 0            | 0            | 0            | 总资产周转率           | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 0.4          |
| 折旧摊销          | 14           | 10           | 9            | 10           | 应收账款周转率          | 1.0          | 1.1          | 1.9          | 2.1          |
| 公允价值变动        | -36          | 10           | 25           | 7            | 存货周转率            | 1.83         | 1.83         | 1.85         | 1.87         |
| 营运资金变动        | 125          | 206          | 408          | -184         | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | -32          | 200          | 605          | 46           | EPS              | -0.23        | -0.04        | 0.27         | 0.36         |
| 投资活动现金净流量     | -50          | -356         | -162         | 17           | P/E              | -40.2        | -208.8       | 33.4         | 25.6         |
| 筹资活动现金净流量     | -121         | -28          | 193          | 99           | P/S              | 4.0          | 3.6          | 3.0          | 2.5          |
| 现金流量净额        | -203         | -184         | 636          | 162          | P/B              | 2.5          | 2.5          | 2.4          | 2.2          |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券  
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。