

2026年05月05日

现金状况持续向好，聚焦“AI+体验经济”

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:	14.0/8.72
目标价格:		总市值(亿)	57.82
最新收盘价:	9.72	自由流通市值(亿)	57.82
		自由流通股数(百万)	594.82

►事件概述

根据风语筑发布的 2025 年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营业收入 16.61 亿元，同比下降 20.72%，实现归母净利润为-1837.49 亿元，拟每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税）。公司 2026 年一季度实现营业收入 3.00 亿元，同比下降 21.55%，实现归母净利润为 4260.79 万元，同比增长 5.79%。

►毛利率保持稳定，现金流状况持续向好

2025 年，公司整体毛利率为 23.34%，较去年同期提升 0.36pct。分业务来看，城市数字化体验空间业务毛利率为 21.93%，较去年同期提升 1.25pct；文化及品牌数字化体验空间业务毛利率为 22.22%，较去年同期提升 0.85pct；数字化产品及服务业务毛利率为 36.03%，较去年同期下降 31.48pct。费用率方面，2024 年公司销售费用率较去年同期下降 2.11pct 至 3.97%，管理费用率较去年同期下降 0.09pct 至 7.50%，研发费用率较去年同期下降 1.16pct 至 3.51%，财务费用率为 1.00%，较去年同期上升 0.45pct。面对利润端压力，公司坚定执行“现金为王”的财务理念，经营活动产生的现金流量净额约 1.86 亿元，现金流状况持续向好，为公司战略升级与持续健康发展提供了有力保障。

►深化“IP+科技+运营”模式，聚焦“AI+体验经济”，强化内容与场景创新

2025 年，公司深挖地域文化与历史 IP 内涵，通过“内容开发+IP 孵化+场景营造”的闭环体系，以 AI 技术驱动交互模式变革，推动文化资源转化为沉浸式、互动式的新型体验场景，更好满足城市文化传承、空间焕新及消费升级等核心需求。报告期内，公司高质量打造“东坡乐事”、淮北老电厂工业博物馆等标杆文旅项目，将宋韵东坡文化与岭南地域人文肌理深度融合，构建具有鲜明文化辨识度的复合体验空间；以工业遗存活化理念完成老电厂厂区更新改造，打造城市工业文化新地标；同步推进“古榕文学村”等特色策展项目落地，以空间叙事创新强化文化表达，持续夯实“AI+体验经济”的底层内容能力与场景落地优势。公司精耕寿县古城墙及二十四节气馆运营管理，以数字化手段活化非遗节气文化，相关实践获央视专题报道，成为行业文旅融合发展的典型样本；持续保障《梦回圆明园》VR 大空间、苏州未来科幻馆、上海在水一方科幻馆·三体未来学院等项目常态化运营与内容迭代更新。

►积极探索前沿科技应用场景，拥抱人工智能与具身智能技术

公司坚持以科技运营能力为支撑，积极推动前沿数字技术与线下场景深度融合，构建多层次产业协同生态。报告期内，联手宇树科技等具身智能企业，共同打造杭州市具身智能展示与应用推广中心，深度参与国家级中试基地配套建设，推动具身智能技术从研发验证向深度交互场景实现标杆性落地转化；与强脑科技深化合作，运用数字化创意将非侵入式脑机接口（BCI）技术转化为可感知的沉浸式科普体验，实现尖端脑科学技术在数字展示空间的具象化应用。同时，公司与松延动力达成战略合作，共同探索仿生机器人技术在文旅场景的创新应用；与 Rokid 携手推进 AI+AR 技术在文博文旅领域的前瞻布局。在新能源品牌展示领域，公司持续拓展服务边界，为小鹏、比亚迪等头部新能源车企打造高科技数字化体验空间。此外，公司与字节跳动旗下“即梦 AI”开展合作，探索 AI 视频生成技术在非遗活化与新文旅内容创作中的应用，以前沿科技推动中华优秀传统文化实现创造性转化、创新性表达。

►投资建议：维持“买入”评级

结合公司最新财报，我们调整公司 2026-2028 年营收 19.30/21.07/（未预测）亿元的预测至

17.17/17.68/18.15 亿元，调整 2026-2028 年归母净利润 1.84/2.29/（未预测）亿元的预测至 1.00/1.18/1.50 亿元，调整 EPS 0.31/0.39/（未预测）元的预测至 0.17/0.20/0.25 元，对应 2025 年 4 月 30 日 9.72 元/股收盘价，PE 分别为 58、49、39 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,376	1,662	1,717	1,768	1,815
YoY (%)	-41.4%	20.7%	3.3%	3.0%	2.7%
归母净利润(百万元)	-135	-18	100	118	150
YoY (%)	-148.0%	86.4%	643.0%	18.4%	26.8%
毛利率 (%)	23.0%	23.3%	23.1%	22.9%	23.3%
每股收益 (元)	-0.23	-0.03	0.17	0.20	0.25
ROE	-6.1%	-0.9%	4.5%	4.9%	5.6%
市盈率	-42.26	-324.00	57.95	48.93	38.59

资料来源：iFind，华西证券研究所

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师：李钊

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,662	1,717	1,768	1,815	净利润	-18	100	118	150
YoY (%)	20.7%	3.3%	3.0%	2.7%	折旧和摊销	17	12	12	12
营业成本	1,274	1,320	1,363	1,393	营运资金变动	30	48	-9	-28
营业税金及附加	8	9	9	9	经营活动现金流	186	210	157	148
销售费用	66	69	71	73	资本开支	0	0	0	0
管理费用	125	129	133	136	投资	-3	-300	-100	-100
财务费用	17	6	6	5	投资活动现金流	-276	-266	-65	-64
研发费用	58	55	58	58	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-14	-20	-20	-20	债务募资	0	-5	0	0
投资收益	26	34	35	36	筹资活动现金流	-130	41	57	77
营业利润	-29	111	131	166	现金净流量	-220	-14	148	161
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	-30	111	131	166	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	-12	11	13	17	成长能力				
净利润	-18	100	118	150	营业收入增长率	20.7%	3.3%	3.0%	2.7%
归属于母公司净利润	-18	100	118	150	净利润增长率	86.4%	643.0%	18.4%	26.8%
YoY (%)	86.4%	643.0%	18.4%	26.8%	盈利能力				
每股收益	-0.03	0.17	0.20	0.25	毛利率	23.3%	23.1%	22.9%	23.3%
					净利率	-1.1%	5.8%	6.7%	8.3%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	-0.4%	2.1%	2.4%	2.9%
货币资金	1,369	1,354	1,503	1,664	净资产收益率 ROE	-0.9%	4.5%	4.9%	5.6%
预付款项	2	1	1	1	偿债能力				
存货	486	477	492	503	流动比率	2.01	2.09	2.17	2.29
其他流动资产	2,005	2,225	2,313	2,418	速动比率	1.57	1.66	1.75	1.88
流动资产合计	3,862	4,058	4,310	4,586	现金比率	0.71	0.70	0.76	0.83
长期股权投资	78	78	78	78	资产负债率	54.6%	52.9%	51.3%	49.0%
固定资产	125	112	100	87	经营效率				
无形资产	18	18	18	18	总资产周转率	0.35	0.37	0.36	0.35
非流动资产合计	702	695	683	670	每股指标 (元)				
资产合计	4,564	4,753	4,992	5,257	每股收益	-0.03	0.17	0.20	0.25
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.49	3.76	4.09	4.51
应付账款及票据	834	866	886	882	每股经营现金流	0.31	0.35	0.26	0.25
其他流动负债	1,088	1,079	1,103	1,125	每股股利	0.02	-0.11	-0.13	-0.16
流动负债合计	1,922	1,945	1,989	2,007	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	-324.00	57.95	48.93	38.59
其他长期负债	568	570	570	570	PB	2.68	2.58	2.38	2.16
非流动负债合计	568	570	570	570					
负债合计	2,490	2,515	2,559	2,577					
股本	595	595	595	595					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,074	2,238	2,433	2,680					
负债和股东权益合计	4,564	4,753	4,992	5,257					

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。