

2026 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

从体验经济到物理 AI 探索第二增长曲线

—风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

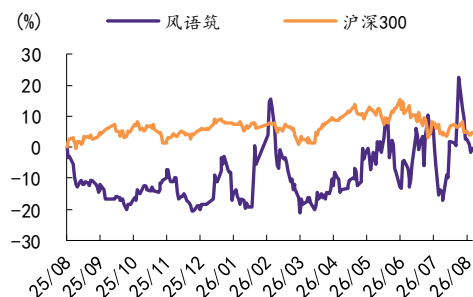
首席分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-26

当前股价（元）	10.91
总市值（亿元）	65
总股本（百万股）	595
流通股本（百万股）	595
52 周价格范围（元）	8.85-13.72
日均成交额（百万元）	418.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《风语筑（603466）：AI+体验经济看 2026 年新启航》2026-01-28
- 2、《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
- 3、《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

风语筑发布公告：2026 上半年营收 7.67 亿元（同比-0.92%），归母净利润 0.94 亿元（同比+452.84%），扣非净利润 0.68 亿元（同比+858.24%）；单季度看，2026Q2 营业总收入 4.68 亿元（同比+19.18%，环比+55.88%），归母净利润 0.51 亿元（同比+319.14%，环比+19.95%），扣非净利润 0.34 亿元（同比+204.17%）。

投资要点

2026 上半年化解存量债务 资产质量改善

2026 上半年公司应收账款回收及债务重组取得进展较好，进而助推业绩改善（截止 2026 年 6 月 30 日，公司应收账款累计计提坏账准备 11.64 亿元，综合计提比例约为 50.64%，应收账款风险进一步缓释），同时，2026 上半年公司信用减值损失 4386.79 万元，较上年同期 8506.84 万元下降 48.44%，信用减值压力缓释，公司整体盈利能力显著提升；在未来 12 个月内对累计不超过 2 亿元的长账龄应收款项开展债务重组，存量长账龄应收款项逐步化解，资金回收效率有望进一步改善。

持续新供给 提升长期运营能力

业务端持续升级，在保持数字展示、数字化体验等项目建设业务稳定发展的同时，围绕人工智能、具身智能、商业航天等新兴科技领域持续丰富内容供给，推动优质科技内容由项目建设向长期运营延伸，并通过课程开发、内容产品化等方式，提升相关业务的标准化与可复制的能力。

卡位前沿具先发优势 培育第二增长曲线业务

科技能力为核心驱动力有利于助力公司发力第二增长曲线业务，旗下风应科技聚焦物理 AI 与具身智能，构建“数据采集—仿真生成—模型训练—评测优化”技术闭环，不断增强 AI 对物理空间的感知与交互能力，风应科技由风语筑与松应科技共同投资设立，双方将结合风语筑在真实空间数字化、空间资产沉淀及行业场景方面的积累，以及松应科技在物理 AI 相关技术领域的研发经验，围绕物理仿真技术、空间数据生成、虚实融合训练及行业场景应用等方向开展协同探索，持续完善公司物理 AI 战略布局；与字节跳动旗下即梦 AI 开展

合作，探索 Seedance 等视频生成模型在相关场景中的应用，后续公司将持续发挥空间数字化及数字内容创作等能力优势，推动生成式 3D、空间数据与物理 AI 等技术融合应用，积极拓展空间智能相关业务，加快培育第二增长曲线。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 19.56、22.20、24.47 亿元，归母净利润分别为 2.00、2.51、3.17 亿元，EPS 分别为 0.34、0.42、0.53 元，当前股价对应 PE 分别为 32.5、25.8、20.4 倍，作为数字创意行业领军企业，逐步拓展能力边界，卡位物理 AI 等，持续围绕科技、文化、应用赋能主业，化解存量债务资产质量持续改善，进而维持“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；外部推进合作不及预期的风险；研发技术更新及合规风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,803	1,956	2,220	2,447
增长率（%）	31.0%	8.5%	13.5%	10.2%
归母净利润（百万元）	-18	200	251	317
增长率（%）			25.7%	26.4%
摊薄每股收益（元）	-0.03	0.34	0.42	0.53
ROE（%）	-0.9%	8.9%	10.3%	11.7%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	1,803	1,956	2,220	2,447
现金及现金等价物	1,369	1,374	1,457	1,718	营业成本	1,274	1,425	1,508	1,633
应收款	1,186	1,126	1,156	1,180	营业税金及附加	8	9	10	13
存货	486	549	571	610	销售费用	66	68	75	88
其他流动资产	821	851	904	950	管理费用	125	110	112	113
流动资产合计	3,862	3,899	4,087	4,457	财务费用	17	5	7	8
非流动资产：					研发费用	58	62	65	68
金融类资产	461	461	461	462	费用合计	266	245	259	277
固定资产	125		129	145	资产减值损失	-14	-2	-1	-1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-17	10	25	7
无形资产	18	17	16	16	投资收益	26	26	20	8
长期股权投资	78	78	79	81	营业利润	-29	341	430	497
其他非流动资产	481	846	796	746	加：营业外收入	0	0	0	30
非流动资产合计	702	1,058	1,020	988	减：营业外支出	1	12	15	2
资产总计	4,564	4,957	5,108	5,445	利润总额	-30	329	415	525
流动负债：					所得税费用	-12	130	164	208
短期借款	0	5	235	375	净利润	-18	200	251	317
应付账款、票据	834	997	786	807	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	403	403	403	403	归母净利润	-18	200	251	317
流动负债合计	1,922	2,149	2,085	2,146					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	528	530	533	537	成长性				
其他非流动负债	40	40	40	40	营业收入增长率	31.0%	8.5%	13.5%	10.2%
非流动负债合计	568	570	573	577	归母净利润增长率			25.7%	26.4%
负债合计	2,490	2,719	2,658	2,723	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.4%	27.2%	32.1%	33.3%
股本	595	595	595	595	四项费用/营收	14.7%	12.5%	11.7%	11.3%
股东权益	2,074	2,239	2,450	2,722	净利率	-1.0%	10.2%	11.3%	13.0%
负债和所有者权益	4,564	4,957	5,108	5,445	ROE	-0.9%	8.9%	10.3%	11.7%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	54.6%	54.8%	52.0%	50.0%
净利润	-18	200	251	317	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	14	9	9	9	应收账款周转率	1.5	1.7	1.9	2.1
公允价值变动	-17	10	25	7	存货周转率	2.62	2.61	2.66	2.70
营运资金变动	208	189	-398	-187	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	186	408	-114	146	EPS	-0.03	0.34	0.42	0.53
投资活动现金净流量	-276	-357	37	31	P/E	-353.2	32.5	25.8	20.4
筹资活动现金净流量	95	-28	193	99	P/S	3.6	3.3	2.9	2.7
现金流量净额	5	23	116	277	P/B	3.1	2.9	2.6	2.4

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。

■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。