

2026 年 10 月 19 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 物理 AI 与空间智能护航业务升级可期

## —风语筑（603466.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

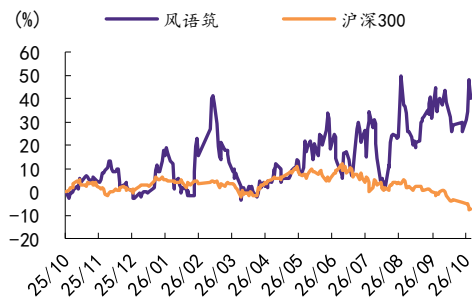
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-10-16

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 12.64      |
| 总市值（亿元）     | 75         |
| 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）  | 521.03     |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《风语筑（603466）：从体验经济到物理 AI 探索第二增长曲线》2026-08-26
- 2、《风语筑（603466）：AI+体验经济看 2026 年新启航》2026-01-28
- 3、《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

风语筑发布公告：2026 年前三季度总营收 10.18 亿元（同比-23.5%），归母净利润 0.68 亿元（同比+29.68%），扣非净利润 0.15 亿元（同比-58.99%），单季度看，2026Q3 公司总营收 2.51 亿元（同比-54.94%，环比-46.38%），归母净利润-0.25 亿元，扣非净利润-0.53 亿元。

## 投资要点

### ■ 业务端，单季度资产减值落地

2026Q3 公司业绩承压主因收入端同比下滑，同时 2026Q3 公司合并报表计提资产减值准备合计为 0.5299 亿元，致单季度归母净利润与扣非净利润亏损。非经常性损益端，2026 年 10 月公司进行债务重估预计收回 0.43 亿元，增加公司利润预计为 0.28 亿元，债务重组是公司持续推进历史应收款项清收工作的阶段性成果，有利于优化资产结构、提升资产质量，为后续经营发展提供支持。

### ■ 物理 AI 与空间智能助力业务 智能跃升具潜力

当人工智能从数字世界走向现实世界，真实环境中的空间数据正在成为智能体理解世界的重要基础，风语筑长期参与城市空间、产业空间、文化空间等领域数字化建设，积累了丰富的空间建模、三维重构和数字孪生能力。

借 AI 托举业务，公司与松应科技投资设立公司风应科技（FYEngine），风应科技将围绕具身智能、世界模型及工业智能等应用场景，探索空间合成数据服务与物理 AI 训练解决方案；面向物理 AI 时代，公司依托长期沉淀的真实空间数字资产，探索构建“真实场景采集-仿真环境构建-空间数据生成-智能体训练应用”物理 AI 训练体系，通过将真实空间转化为可计算、可交互的数字环境，并进一步生成适用于人工智能训练的数据资源，推动真实世界空间数据与智能算法建立连接，积极探索增强空间资产的结构信息、物理属性及交互关系等数据表达能力，为物理 AI 与空间智能应用发展提供基础支撑，有望承接智能复利红利。

### ■ AI+3D

人工智能领域的空间智能需要对三维空间进行感知、建模和几何推理，换言之，3D 是 AI 理解、推理并与三维物理世界

交互的通用语言，是物理 AI 和空间智能的底层基石；公司与字节跳动旗下即梦 AI 达成合作强化 AI3D 战略布局，作为数字创意行业领军企业，将发挥积累的空间资产优势、真实世界入口优势及数字空间构建能力，积极探索物理 AI 时代空间资产向训练数据资源转化的发展路径。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 18.03、20.46、22.55 亿元，归母净利润分别为 1.46、1.99、2.78 亿元，EPS 分别为 0.25、0.33、0.47 元，当前股价对应 PE 分别为 51.5、37.7、27.0 倍，作为数字创意行业领军企业，逐步拓展能力边界，借力 AI 发力物理 AI 与空间智能，持续围绕科技、文化、应用赋能主业，单季度营收波动及减值测试致业绩波动，但公司开启化解存量债务进而资产质量有望持续改善，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）  | 1,662 | 1,803 | 2,046 | 2,255 |
| 增长率（%）     | 20.7% | 8.5%  | 13.5% | 10.2% |
| 归母净利润（百万元） | -18   | 146   | 199   | 278   |
| 增长率（%）     |       |       | 36.4% | 39.8% |
| 摊薄每股收益（元）  | -0.03 | 0.25  | 0.33  | 0.47  |
| ROE（%）     | -0.9% | 6.7%  | 8.5%  | 10.8% |

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        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>1,662</b> | <b>1,803</b> | <b>2,046</b> | <b>2,255</b> |
| 现金及现金等价物      | 1,369        | 1,420        | 1,430        | 1,462        | 营业成本             | 1,274        | 1,313        | 1,390        | 1,505        |
| 应收款           | 1,186        | 1,037        | 981          | 964          | 营业税金及附加          | 8            | 9            | 10           | 13           |
| 存货            | 486          | 506          | 541          | 545          | 销售费用             | 66           | 68           | 75           | 88           |
| 其他流动资产        | 821          | 800          | 1,053        | 1,198        | 管理费用             | 125          | 110          | 112          | 113          |
| 流动资产合计        | 3,862        | 3,763        | 4,005        | 4,169        | 财务费用             | 17           | 5            | 7            | 8            |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 58           | 62           | 65           | 68           |
| 金融类资产         | 461          | 410          | 610          | 710          | 费用合计             | 266          | 245          | 259          | 277          |
| 固定资产          | 125          | 116          | 129          | 145          | 资产减值损失           | -14          | -48          | -30          | -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           | <b>营业利润</b>      | <b>-29</b>   | <b>254</b>   | <b>345</b>   | <b>433</b>   |
| 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          | <b>4,564</b> | <b>4,821</b> | <b>5,026</b> | <b>5,157</b> | <b>利润总额</b>      | <b>-30</b>   | <b>242</b>   | <b>330</b>   | <b>461</b>   |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | -12          | 96           | 131          | 183          |
| 短期借款          | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>净利润</b>       | <b>-18</b>   | <b>146</b>   | <b>199</b>   | <b>278</b>   |
| 应付账款、票据       | 834          | 919          | 725          | 744          | 少数股东损益           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 其他流动负债        | 403          | 403          | 403          | 403          | <b>归母净利润</b>     | <b>-18</b>   | <b>146</b>   | <b>199</b>   | <b>278</b>   |
| 流动负债合计        | 1,922        | 2,066        | 2,055        | 1,953        |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| 长期借款          | 528          | 530          | 586          | 586          | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 40           | 40           | 40           | 40           | 营业收入增长率          | 20.7%        | 8.5%         | 13.5%        | 10.2%        |
| 非流动负债合计       | 568          | 570          | 626          | 626          | 归母净利润增长率         |              |              | 36.4%        | 39.8%        |
| 负债合计          | 2,490        | 2,636        | 2,681        | 2,579        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 23.3%        | 27.2%        | 32.1%        | 33.3%        |
| 股本            | 595          | 595          | 595          | 595          | 四项费用/营收          | 16.0%        | 13.6%        | 12.7%        | 12.3%        |
| 股东权益          | 2,074        | 2,185        | 2,344        | 2,578        | 净利率              | -1.1%        | 8.1%         | 9.7%         | 12.3%        |
| 负债和所有者权益      |              | <b>4,821</b> | <b>5,025</b> | <b>5,157</b> | ROE              | -0.9%        | 6.7%         | 8.5%         | 10.8%        |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 资产负债率            | 54.6%        | 54.7%        | 53.4%        | 50.0%        |
| 净利润           | -18          | 146          | 199          | 278          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 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          | 1.4          | 1.7          | 2.1          | 2.3          |
| 公允价值变动        | -17          | 10           | 25           | 7            | 存货周转率            | 2.62         | 2.61         | 2.59         | 2.78         |
| 营运资金变动        | 208          | 242          | -42          | -134         | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 186          | 408          | 190          | 161          | EPS              | -0.03        | 0.25         | 0.33         | 0.47         |
| 投资活动现金净流量     | -276         | -306         | -163         | -68          | P/E              | -409.2       | 51.5         | 37.7         | 27.0         |
| 筹资活动现金净流量     | 141          | -33          | 16           | -45          | P/S              | 4.5          | 4.2          | 3.7          | 3.3          |
| 现金流量净额        | 51           | 69           | 43           | 47           | P/B              | 3.6          | 3.4          | 3.2          | 2.9          |

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。