

业绩扭亏为盈，核心业务持续稳健

——2023年中报点评

天娱数科(002354.SZ)

推荐 首次覆盖

核心观点：

- **事件** 公司发布2023年中报：上半年公司实现营业收入10.02亿元，同比上升17.66%；归属于上市公司股东的净利润1250.62万元，同比上升177.82%；扣非归母净利润99.08万元，同比上升104.98%。其中23Q2公司实现营业收入5.28亿元，同比上升49.06%，环比上升11.31%；归属于上市公司股东的净利润227.76万元，同比上升109.04%；扣非归母净利润368.38万元，同比上升124.02%。
- **流量业务稳健上升，数字人或开启新增长** 报告期内，公司数据与流量业务收入9.60亿元（YoY+14.48%），占公司总营收的95.87%，核心业务稳健增长。公司打造的国内首个文化出海的国风虚拟数字人“天妤”，全网粉丝近550万、全网视频播放量超4亿、抖音点赞近3000万，相关话题播放量破10亿。数字人相关商单数量也在快速增加，创收能力不断加强，已先后为《倩女幽魂》手游、集度汽车、周大生等代言，后续有望成为公司新的业绩增长点。
- **数字园区吸引产业聚集，创新模式赋能价值转化** 公司投资运营的山西数据流量生态园是全国首家以数据要素为特色的数字经济园区：通过市场化、产业化的手段构建数据流量价格洼地，带动产业链上企业跨区域集聚，构筑数字产业发展高地。生态园投入运营以来，入园企业超过570家，数据要素流通交易规模突破33亿元，拉动入园企业累计营收195亿元。园区探索的“园区+平台+金融”模式，用数据流驱动资金流、人才流、技术流、交易流、信息流融合渗透，推动数字经济与实体经济融合，不断实现数据要素的价值转化。
- **投资建议** 公司在业务重整后，核心流量业务增长稳健，同时数字人有望创造新的业绩增长。我们预计公司2023-2025年年归属于上市公司股东的归母净利润依次达0.46/0.92/1.54亿元，同比增长116.35%/98.41%/67.35%，对应EPS分别为0.03/0.06/0.09，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 数字人业务不及预期风险，行业监管政策风险，市场竞争加剧风险，公司成本管控风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1742.66	1968.49	2386.46	2880.22
收入增长率%	-1.21	12.96	21.23	20.69
归母净利润(百万元)	-282.87	46.25	91.77	153.58
摊薄EPS(元)	-0.17	0.03	0.06	0.09
PE	—	210.35	106.02	63.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

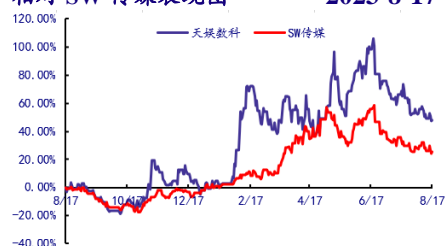
市场数据

2023-8-17

A股收盘价(元)	5.88
A股一年内最高价(元)	8.20
A股一年内最低价(元)	3.24
总股本(亿股)	16.55

相对SW传媒表现图

2023-8-17



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	761.12	1451.73	1621.32	2051.09	营业收入	1742.66	1968.49	2386.46	2880.22
现金	321.22	844.37	887.77	1103.94	营业成本	1450.80	1621.05	1924.40	2289.85
应收账款	307.82	302.79	362.18	462.97	营业税金及附加	3.05	1.57	1.79	2.02
其它应收款	50.31	55.60	75.12	85.06	营业费用	123.22	127.95	167.05	201.62
预付账款	21.49	81.94	54.56	71.53	管理费用	149.16	157.48	190.92	230.42
存货	24.83	45.74	39.94	50.44	财务费用	-3.99	-5.61	-14.76	-15.52
其他	35.45	121.28	201.75	277.16	资产减值损失	-154.73	2.00	-1.00	-3.00
非流动资产	2002.82	1843.30	1703.06	1587.82	公允价值变动收	3.44	0.00	0.00	0.00
长期投资	1096.48	946.48	821.48	721.48	投资净收益	-27.55	49.21	71.59	100.81
固定资产	61.86	58.26	51.66	43.06	营业利润	-204.00	77.88	128.00	197.65
无形资产	4.99	7.78	10.58	13.38	营业外收入	10.89	2.00	3.50	5.00
其他	839.50	830.78	819.34	809.91	营业外支出	50.80	24.00	20.00	15.00
资产总计	2763.94	3295.03	3324.38	3638.91	利润总额	-243.91	55.88	111.50	187.65
流动负债	342.11	643.19	568.84	708.86	所得税	18.38	3.91	7.80	13.14
短期借款	0.43	0.43	0.43	0.43	净利润	-262.29	51.97	103.69	174.52
应付账款	179.44	375.18	308.13	393.27	少数股东损益	20.58	5.72	11.92	20.94
其他	162.24	267.58	260.29	315.16	归属母公司净利	-282.87	46.25	91.77	153.58
非流动负债	21.23	23.90	23.90	23.90	EBITDA	-1.14	56.84	103.30	178.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	-0.17	0.03	0.06	0.09
其他	21.23	23.90	23.90	23.90					
负债合计	363.34	667.09	592.74	732.76	主要财务比率				
少数股东权益	47.40	53.12	65.04	85.98	营业收入	-1.21%	12.96%	21.23%	20.69%
归属母公司股东权益	2353.20	2574.82	2666.59	2820.17	营业利润	-1113.27%	138.18%	64.35%	54.42%
负债和股东权益	2763.94	3295.03	3324.38	3638.91	归属母公司净利	-762.13%	116.35%	98.41%	67.35%
					毛利率	16.75%	17.65%	19.36%	20.50%
					净利率	-16.23%	2.35%	3.85%	5.33%
现金流量表(百万元)					ROE	-12.02%	1.80%	3.44%	5.45%
经营活动现金流	-126.38	227.81	-69.36	89.70	ROIC	-1.29%	1.76%	3.26%	5.45%
净利润	-262.29	51.97	103.69	174.52	资产负债率	13.15%	20.25%	17.83%	20.14%
折旧摊销	27.99	6.56	6.56	6.56	净负债比率	15.14%	25.38%	21.70%	25.21%
财务费用	1.25	0.01	0.01	0.01	流动比率	2.22	2.26	2.85	2.89
投资损失	27.55	-49.21	-71.59	-100.81	速动比率	2.02	2.01	2.63	2.67
营运资金变动	-73.89	208.35	-125.54	-3.59	总资产周转率	0.55	0.65	0.72	0.83
其它	153.02	10.13	17.50	13.00	应收帐款周转率	6.60	6.45	7.18	6.98
投资活动现金流	85.89	111.96	112.77	126.48	应付帐款周转率	8.11	5.85	5.63	6.53
资本支出	-12.49	-17.35	-16.82	-10.32	每股收益	-0.17	0.03	0.06	0.09
长期投资	74.18	80.00	58.00	36.00	每股经营现金	-0.08	0.14	-0.04	0.05
其他	24.20	49.31	71.59	100.81	每股净资产	1.42	1.56	1.61	1.70
筹资活动现金流	-33.42	181.40	-0.01	-0.01	P/E	—	210.35	106.02	63.35
短期借款	-0.32	0.00	0.00	0.00	P/B	4.13	3.78	3.65	3.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	-5429.01	156.84	85.88	48.43
其他	-33.10	181.40	-0.01	-0.01	P/S	5.58	4.94	4.08	3.38
现金净增加额	-63.96	523.15	43.40	216.17					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn