

2023年08月19日

天娱数科 (002354.SZ)

公司快报

传媒 | 游戏III

 投资评级 **增持-A(维持)**

股价(2023-08-18) 5.67 元

交易数据

总市值(百万元)	9,381.50
流通市值(百万元)	9,176.16
总股本(百万股)	1,654.59
流通股本(百万股)	1,618.37
12个月价格区间	7.96/3.36

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.86	-7.2	56.37
绝对收益	-13.7	-11.54	46.89

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsc.cn

相关报告

天娱数科：剥离不良业务，领先市场深度布局数字人-天娱数科年报点评 2023.4.13

扭亏为盈，收入与毛利率双增

投资要点

- ◆ **事件：**半年报显示，2023年上半年公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 17.66%，归母净利润 1250.62 万元，扭亏为盈；基本每股收益 0.0076 元；不转增不分红。
- ◆ **收入持续增长，毛利率提升近 3 个百分点：**公司投资运营的山西数据流量生态园投入运营 2 年半以来，入园企业数量突破 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超 195 亿元。在形成数字经济产业集群后，公司积极打造 AI 中台，并依托在短视频、直播、内容营销等领域的数据流量优势，一方面提升了数字流量业务规模与效率，同时围绕“品效销”形成了“流量运营-品牌服务-产品开发”的业务闭环。共同推动综合毛利率同比提升 2.88 个百分点，达到 17.41%。
- ◆ **领先市场深度布局，打造 AI 中台。**公司自 2021 年起领先市场投入大量资金，并结合 ChatGPT/AIGC 等技术的快速发展与国家数字经济战略，针对元宇宙营销、移动应用分发、短视频营销等场景快速打造了“MetaSurfing-元享智能云平台”、“Meta Surfing Digital Magic Box-元享数字魔盒”、“移动应用分发智能推荐系统”、“魔方 Mix-AIGC 短视频智能营销助手”、“AI 内容营销系统”等 AI 生产力工具，推动数字营销向智能营销迈进，实现了公司业务的 AI 化与降本增效，有利于未来进一步获取客户并提升收入。公司打造的国风虚拟数字人“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，成为了全网顶级虚拟 IP。
- ◆ **维持“增持-A”评级。**今年广告营销市场恢复，利于公司主业增长；提前布局并快速发展的 AIGC 及数字人业务也符合数字经济及 AI 发展大方向，将形成新的利润增长点。我们维持盈利预测，预计 2023-25 年 EPS 为 0.04/0.07/0.12 元，对应 PE 为 158/84/46 倍。
- ◆ **风险提示：**数字人等新业务拓展不及预期；参股公司亏损与减值等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,764	1,743	2,086	2,320	2,577
YoY(%)	77.1	-1.2	19.7	11.2	11.0
净利润(百万元)	43	-283	59	112	206
YoY(%)	-72.1	-762.1	121.0	88.9	83.3
毛利率(%)	19.2	16.7	19.2	20.4	23.2
EPS(摊薄/元)	0.03	-0.17	0.04	0.07	0.12
ROE(%)	2.1	-10.9	3.2	5.1	8.0
P/E(倍)	219.6	-33.2	157.8	83.5	45.6
P/B(倍)	3.5	4.0	3.9	3.7	3.4
净利率(%)	2.4	-16.2	2.8	4.8	8.0

数据来源：聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1341	761	945	1015	1333	营业收入	1764	1743	2086	2320	2577
现金	403	321	426	476	708	营业成本	1425	1451	1687	1848	1980
应收票据及应收账款	220	308	324	379	402	营业税金及附加	1	3	4	4	5
预付账款	28	21	38	28	45	营业费用	115	123	125	135	144
存货	24	25	32	30	37	管理费用	186	149	140	144	152
其他流动资产	666	86	124	101	141	研发费用	88	63	73	79	85
非流动资产	2245	2003	2008	2013	2029	财务费用	-7	-4	0	0	0
长期投资	1349	1096	1111	1126	1141	资产减值损失	-91	-156	0	0	0
固定资产	69	62	69	70	70	公允价值变动收益	59	3	0	0	0
无形资产	2	5	3	2	0	投资净收益	90	-28	15	15	15
其他非流动资产	824	839	824	814	818	营业利润	20	-204	88	147	251
资产总计	3586	2764	2953	3028	3362	营业外收入	34	11	0	0	0
流动负债	367	342	452	395	502	营业外支出	0	51	0	0	0
短期借款	1	0	0	0	0	利润总额	54	-244	88	147	251
应付票据及应付账款	178	179	237	219	269	所得税	-3	18	9	15	25
其他流动负债	187	162	215	175	233	税后利润	57	-262	79	132	226
非流动负债	458	21	21	21	21	少数股东损益	15	21	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	43	-283	59	112	206
其他非流动负债	458	21	21	21	21	EBITDA	79	-241	105	153	247
负债合计	825	363	473	416	524	主要财务比率					
少数股东权益	75	47	67	87	107	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1662	1655	1655	1655	1655	成长能力					
资本公积	7028	6991	6991	6991	6991	营业收入(%)	77.1	-1.2	19.7	11.2	11.0
留存收益	-5862	-6144	-6065	-5932	-5706	营业利润(%)	-95.4	-1113.3	143.2	66.7	71.2
归属母公司股东权益	2686	2353	2413	2525	2731	归属于母公司净利润(%)	-72.1	-762.1	121.0	88.9	83.3
负债和股东权益	3586	2764	2953	3028	3362	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	19.2	16.7	19.2	20.4	23.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	2.4	-16.2	2.8	4.8	8.0
经营活动现金流	-52	-126	122	46	228	ROE(%)	2.1	-10.9	3.2	5.1	8.0
净利润	57	-262	79	132	226	ROIC(%)	1.4	-11.4	3.3	5.2	8.2
折旧摊销	37	13	17	6	-5	偿债能力					
财务费用	-7	-4	0	0	0	资产负债率(%)	23.0	13.1	16.0	13.7	15.6
投资损失	-90	28	-15	-15	-15	流动比率	3.7	2.2	2.1	2.6	2.7
营运资金变动	-87	-74	41	-77	21	速动比率	3.5	2.0	1.9	2.4	2.4
其他经营现金流	38	173	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	26	86	-7	4	3	总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
筹资活动现金流	-31	-33	-9	0	0	应收账款周转率	9.3	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)						应付账款周转率	6.4	8.1	8.1	8.1	8.1
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.17	0.04	0.07	0.12	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.08	0.07	0.03	0.14	P/E	219.6	-33.2	157.8	83.5	45.6
每股净资产(最新摊薄)	1.62	1.42	1.46	1.53	1.65	P/B	3.5	4.0	3.9	3.7	3.4
						EV/EBITDA	112.8	-37.9	86.2	58.9	35.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn