



2023-10-29

公司点评报告

增持/首次

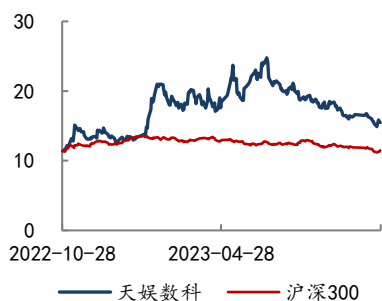
天娱数科 (002354.SZ)

收盘价: 4.89

传媒互联网

数据要素价值持续释放, AI 技术赋能营销服务和游戏研发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股): 16.55/16.18

总市值/流通(亿元): 80.91/79.14

■ 相关研究报告:

■ 证券分析师: 郑磊

E-mail: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

事件:

天娱数科发布 2023 年第三季度报告, 前三季度公司实现营收 13.57 亿元, 同比增长 3.53%; 归母净利润 1357 万元, 同比增长 150.06%。其中 2023 年 Q3 营收 3.55 亿元, 同比下降 22.67%; 归母净利润 106 万元, 同比增长 109.62%。

➤ “园区+平台+金融”模式促进数据要素价值释放

公司投资运营的全国首家以数据要素为特色的数字经济园区山西数据流量生态园吸引各地区数字经济企业落地, 形成数字产业发展高地。依托产业集群的规模效应不断引入工业互联网平台等资源, 同时凭借数字平台积累的数据资源, 创新信用评估体系, 为企业融资和获取订单提供支持。围绕园区构建的“数据要素+场景应用+智能算法”的全栈闭环体系将促进数据要素价值持续释放, 助力公司数据流量业务稳健发展。

➤ AI 技术助力打造全链路智能营销服务, 优化游戏研发

借助 AI 中台, 公司针对不同应用场景进行跨场景协同和模块化组合, 打造了多款 AI 生产力工具。利用 AI 技术推动数字营销向智能营销转型, 涵盖各个营销环节形成全链路智能营销服务体系。此外, 依托 AIGC 游戏互动引擎, 优化游戏研发的多个环节, 提升游戏内容的丰富度和交互性, 为公司数字竞技业务发展提供新动能。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-25 年营业收入分别为 17.84/19.11/22.12 亿元, 对应增速 2.37%/7.13%/15.76%, 归母净利润分别为 3548/6839/ 8937 万元, 对应增速 112.5%/92.8%/30.7%。公司数据流量业务和数字竞技业务快速发展, 给予公司“增持”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1742.7	1784.0	1911.2	2212.4
(+/-%)	-1.21%	2.37%	7.13%	15.76%
归母净利(百万元)	-282.87	35.48	68.39	89.37
(+/-%)	-762.1%	112.5%	92.8%	30.7%
摊薄每股收益(元)	-0.17	0.02	0.04	0.05
市盈率(PE)	-28.6	228.0	118.3	90.5

资料来源: iFinD, 太平洋研究院

➤ 风险提示:

AI 行业技术发展不及预期的风险, 公司数据流量业务发展不及预期的风险, 公司 AI 业务发展不及预期的风险

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	402.8	321.2	604.1	704.3	821.3	营业收入	1764	1743	1784	1911	2212
应收票据及账款	222.4	307.8	275.2	294.8	341.2	营业成本	1425	1451	1442	1545	1789
预付账款	28.1	21.5	58.3	62.4	72.3	税金及附加	1.2	3.1	2.2	2.3	2.7
其他应收款	65.8	50.3	50.4	54.0	62.5	销售费用	115.5	123.2	121.5	130.1	150.6
存货	24.1	24.8	40.7	43.6	50.5	管理费用	185.8	149.2	99.4	106.5	123.2
其他流动资产	598.2	35.5	35.5	37.2	41.1	研发费用	88.1	62.7	42.8	45.9	53.1
流动资产总计	1341.4	761.1	1064.1	1196.2	1388.9	财务费用	-7.2	-4.0	-1.0	-1.8	-2.4
长期股权投资	1349.2	1096.5	1105.8	1130.6	1170.6	资产减值损失	-91.4	-155	-117	-126	-146
固定资产	84.9	84.1	62.5	40.9	19.4	信用减值损失	0.5	-1.8	-1.8	-1.9	-2.2
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	2.2	5.0	-11.5	-28.1	-44.6	投资收益	89.8	-27.6	65.0	103.7	133.7
长期待摊费用	8.3	7.2	3.6	0.0	0.0	公允价值变动损益	59.0	3.4	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	800.1	810.1	808.4	806.7	805.0	资产处置收益	0.1	0.0	0.6	0.6	0.6
非流动资产合计	2244.8	2002.8	1968.8	1950.2	1950.4	其他收益	6.4	18.9	18.9	18.9	18.9
资产总计	3586.2	2763.9	3032.9	3146.4	3339.2	营业利润	20.1	-204	42.2	78.5	101.7
短期借款	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0	营业外收入	34.4	10.9	22.6	22.6	22.6
应付票据及账款	178.4	179.4	333.8	357.6	414.0	营业外支出	0.4	50.8	25.6	25.6	25.6
其他流动负债	187.5	162.2	241.2	258.4	299.1	其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	366.7	342.1	575.0	616.0	713.1	利润总额	54.2	-244	39.2	75.6	98.8
长期借款	1.9	14.3	11.1	8.0	5.0	所得税	-3.1	18.4	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	456.4	6.9	6.9	6.9	6.9	净利润	57.2	-262	39.2	75.6	98.8
非流动负债合计	458.2	21.2	18.1	14.9	11.9	少数股东损益	14.5	20.6	3.7	7.2	9.4
负债合计	824.9	363.3	593.1	631.0	725.0	归属母公司股东净利润	42.7	-283	35.5	68.4	89.4
股本	1662.3	1654.6	1654.6	1654.6	1654.6	预测指标					
资本公积	7028.2	6991.3	6991.3	6991.3	6991.3		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	-6004	-6293	-6257	-6189	-6099	毛利率	19.2%	16.7%	19.2%	19.2%	19.2%
归属母公司权益	2686.5	2353.2	2388.7	2457.1	2546.4	净利率	3.2%	-15%	2.2%	4.0%	4.5%
少数股东权益	74.9	47.4	51.1	58.3	67.8	营业利润率	1.1%	-12%	2.4%	4.1%	4.6%
股东权益合计	2761.3	2400.6	2439.8	2515.4	2614.2	ROE	1.6%	-12%	1.5%	2.8%	3.5%
负债和股东权益合计	3586.2	2763.9	3032.9	3146.4	3339.2	ROA	1.2%	-10%	1.2%	2.2%	2.7%
现金流量表(百万)						ROIC	-11%	-16%	2.0%	4.2%	5.4%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.03	-0.17	0.02	0.04	0.05
经营性现金流	-52.2	-126.4	229.3	22.0	23.5	PE	189.4	-28.6	228.0	118.3	90.5
投资性现金流	25.9	85.9	56.2	79.5	94.2	PS	4.6	4.6	4.5	4.2	3.7
融资性现金流	-30.6	-33.4	-2.6	-1.3	-0.7	PB	3.0	3.4	3.4	3.3	3.2
现金流量净额	-59.9	-64.0	282.9	100.2	117.0	EV/EBITDA	89.1	-28.2	92.3	63.6	54.1

资料来源: iFind, 太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。