

证券研究报告

公司研究

公司点评

汤姆猫 (300459. SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

# 汤姆猫 (300459. SZ): 汤姆猫 AI 机器人计划春节前上市, 模型、应用双端自主可控, 线上广告平台商业化落地可期

2024 年 11 月 25 日

事件:我们 11 月 22 日组织汤姆猫经营近况电话会议, 根据近期投资者关系活动公司公开披露: 1) 目前公司正推进第一代汤姆猫 AI 机器人产品的上市前期准备工作, 并计划于春节前实现第一批产品的上市。2) 由公司打造的汤姆猫 AI 讲故事 APP 产品, 在完成主要功能与产品场景构建的基础上, 公司持续引入优质内容、优化游戏化玩法与机制, 现阶段正开展小范围测试与调优; 3) 公司自建线上广告聚合平台变现效果良好, 正在论证商业化的可能性。

点评:

- 公司目前在研发的 AI 产品包括汤姆猫 AI 语音机器人、AI 讲故事 APP、AI 游戏等系列产品。公司第一代汤姆猫 AI 机器人产品实现了自然语音对话、知识科普、情绪识别、正向引导、中英文口语交流、讲故事、猜谜语、成语接龙等多个语音类的玩法。同时, 公司创新了主动聊天、随时打断、暗语指令、长期记忆等功能, 使用户与产品的交互具有更加逼真的拟人化交互体验。公司还为这一产品设置了丰富的特征表情、触摸传感、软硬适中的硅胶手感材质、可自由摆动的手臂等系列功能特征, 旨在为用户打造一款真正具有沉浸式体验的儿童陪伴产品。
- 公司在 AI 应用层拥有 APP 和机器人, 在 AI 模型层有自主投资研发的西湖心辰大模型。第一代汤姆猫 AI 机器人产品搭载了专门的汤姆猫人工智能大模型, 该模型由公司与公司投资的大模型科技公司西湖心辰联合打造, 公司与西湖心辰研发团队训练了大量针对汤姆猫这一 IP 角色的独特的人物设定、特定声音数据以及聚焦于儿童陪伴领域的语料, 实现了定位为亲子客群的并且极具汤姆猫这一 IP 人设的拟人化交互。
- 公司自建线上广告聚合平台变现效果良好, 正在论证商业化的可能性。在游戏内置广告业务上, 得益于公司汤姆猫家族 IP 积累的庞大用户体量, 公司与 Google、Meta、Mobvista、ironSource、AppLovin、字节跳动旗下穿山甲、Smaato、华为、OPPO 等全球多家知名广告营销服务商开展合作, 公司自建了广告控制平台 Mediation, 通过该广告聚合平台, 公司将从 Google、AppLovin 等平台获取的大量广告主的营销需求, 通过瀑布流竞价和实时竞价的混合模式, 优先选择价格高的广告向公司移动应用产品用户进行推送展示 (展示方式包括插页、横幅、奖励视频、视频广告、应用墙等多种形式)。该广告控制平台一方面使公司最大程度聚合了适合公司产品的广告; 另一方面, 该广告控制平台智能、实时、高效地帮助了广告分发, 保证了公司的广告变现效率。基于公司自建聚合平台的良好表现, 公司内部将对该平台进行商业化的可能性进

行论证，即为第三方移动应用开发商提供广告聚合和调节服务。

- **股东减持等资金面因素对公司影响甚微，整体可控。**11月22日公告：控股股东一致行动人被司法拍卖1189万股。由于该一致行动人自身债务原因被拍卖，我们认为：1) 拍卖后股份被锁定6个月不能减持；2) 拍卖股份总额1189万股，约6000万元，对应公司日成交量占比较低；3) 一致行动人被拍卖对公司业务无任何影响，对控股股东实控权无任何影响，整体可控。9月30日公司公告：股东王健拟减持不超过2800万股，减持截止日期为25年1月26日，我们认为：1) 对于整体交易量影响小；2) 股东将在条件允许的情况下优先选择大宗方式，降低对市场影响；3) 王健减持由于股份质押到期，自身化债需求，对公司控股权稳定，经营均没有任何影响。
- **投资观点：**公司近期产品及应用更新切合当前市场关注AI陪伴、AI玩具的投资趋势。同时，公司内部在对广告平台商业化进行论证，存在提供外部广告聚合和调节服务的可能性，建议密切关注。
- **风险因素：**机器人进展不及预期风险、广告业务恢复不及预期风险

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

**白云汉**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 15% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。