



2025 年 04 月 24 日

公司点评

增持/维持

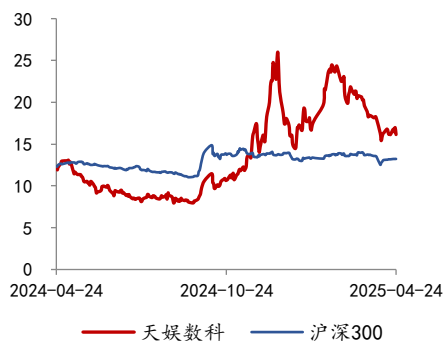
天娱数科 (002354)

昨收盘: 5.42

传媒互联网

25Q1 营收同增，具身智能战略布局持续推进

■ 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) 89.68/87.71
12 个月内最高/最低价 9.42/2.41 (元)

■ 相关研究报告

《24Q3 营收同增，AI 推动三大业务平台持续发力》——2024-10-23

《24Q1 业绩同比增长，数字平台赋能营销业务》——2024-05-07

《数据要素价值持续释放，AI 技术赋能营销服务和游戏研发》——2023-10-29

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060001

■ 联系人：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190123120023

事件：

公司 2024 年实现营收 15.79 亿元，同比下降-10.38%；归母净利润-1.18 亿元；归母扣非净利润-1.95 亿元。2025Q1 实现营收 4.85 亿元，同比增长 31.15%；归母净利润 524 万元，同比下降-60.61%；归母扣非净利润 550 万元，同比下降-62.50%。

➤ 2024 年业绩承压，2025Q1 数据流量业务推动营收同增

2024 年公司归母净利润亏损 1.18 亿元，较 2023 年亏损 10.9 亿元大幅收窄，本年度亏损主要系公司对经营业绩下滑的子公司和参股公司确认投资损失，计提资产减值准备。2025Q1 营收同比增长，主要系数据流量业务营收增长，但因数据流量业务成本增长，营业成本同比增长 51.7%，使得归母净利润同比下滑。

➤ 依托三大 AI 模型矩阵，三大业务平台持续发力

2025 年 3 月公司自研智慧广告大模型通过国家生成式人工智能服务备案，该模型与基座大模型“天星”和 3D 智能行业模型“智者千问”共同构成模型矩阵，赋能三大业务平台，助力多行业智能化升级。其中，1) AI 营销 SaaS 平台：集 AIGC 广告素材生成、广告智能投放、AI 直播电商转化于一体，为品牌客户提供全链路的 AI 营销服务。2024 年平台服务企业客户 5073 家。2) 移动应用分发 PaaS 平台：通过智能推荐帮助应用开发者高效触达优质用户，同时为用户提供更丰富优质的选择。2024 年平台总注册用户 3.36 亿，上架移动应用数量超 7600 个。3) 空间智能 MaaS 平台：融合数据采集硬件、多模态数据处理技术、云边端算力，推动通用具身智能平台建设。

➤ 3D 数据超 120 万条，具身智能通用 Agent 推进具身智能战略布局

公司正在建立集“数据+算法+算力”三位一体的具身智能通用 Agent Behaviour。在数据层面，依托 3D 扫描和动捕设备实时感知 3D 环境中的信息，通过视觉算法，将感知信息转化为 3D 数据集。目前，公司 3D 数据平台拥有超 120 万条 3D 数据、50 万条多模态数据，其中包含 10 万条机器人任务训练数据。在算法层面，通过“智者千问”大语言模型和空间感知算法，并结合多模态识别技术，赋予机器人 AI 决策能力。在算力层面，依托边缘计算设备的算力，实现实时数据分析和快速决策。该具身智能通用 Agent 深度融合“3D 数据+空间算法模型+感知算力硬件”，构建起全栈式软硬一体的具身智能应用解决方案，持续推进公司在具身智能领域的战略布局。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司依托三大 AI 模型矩阵及三大业务平台推动数据流量业务发展，同时持续推进具身智能领域战略布局。因此，我们预计公司 2025-2027 年营收

分别为 19.7/21.3/23.0 亿元，对应增速 24.5%/8.45%/7.98%，归母净利润分别为 0.39/0.47/0.52 亿元，对应增速-20.8%/10.4%。维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示

AI 行业技术发展不及预期的风险，公司 AI 及具身智能技术进展不及预期的风险，公司数据流量业务发展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1579	1965	2131	2301
营业收入增长率(%)	-10.38%	24.48%	8.45%	7.98%
归母净利（百万元）	-118	39	47	52
净利润增长率(%)	89.15%	-	20.75%	10.36%
摊薄每股收益（元）	-0.07	0.02	0.03	0.03
市盈率（PE）	-76	230	190	172

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	373	311	422	492	570
应收票据及账款	407	455	456	495	534
预付账款	23	48	36	39	42
其他应收款	38	18	41	44	48
存货	19	17	23	25	27
其他流动资产	25	118	84	89	94
流动资产总计	885	967	1063	1184	1314
长期股权投资	199	83	84	85	86
固定资产	92	59	41	23	5
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	4	4	-13	-30	-46
长期待摊费用	5	6	3	0	0
其他非流动资产	838	647	643	638	633
非流动资产合计	1138	799	758	717	678
资产总计	2023	1766	1821	1901	1992
短期借款	0	9	0	0	0
应付票据及账款	291	315	309	331	358
其他流动负债	188	163	199	214	231
流动负债合计	480	488	508	545	589
长期借款	6	7	5	3	2
其他非流动负债	11	9	9	9	9
非流动负债合计	17	16	14	12	11
负债合计	497	504	522	557	599
股本	1655	1655	1655	1655	1655
资本公积	7230	7164	7164	7164	7164
留存收益	-7381	-7598	-7559	-7512	-7460
归属母公司权益	1504	1221	1260	1307	1359
少数股东权益	22	42	39	37	34
股东权益合计	1526	1262	1299	1344	1393
负债和股东权益合计	2023	1766	1821	1901	1992
现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-1070	-110	36	51	31
折旧与摊销	31	26	42	42	39
财务费用	-1	-2	-1	-1	-2
投资损失	491	177	-25	-18	21
营运资金变动	235	-261	44	-14	-9
其他经营现金流	313	98	0	-8	17
经营性现金净流量	-1	-72	97	53	98
资本支出	2	8	0	0	0
长期投资	-20	32	0	0	0
其他投资现金流	-21	20	25	18	-21
投资性现金净流量	-43	43	25	18	-21
短期借款	0	9	-9	0	0
长期借款	-8	1	-2	-2	-2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	239	-66	0	0	0
其他筹资现金流	-137	24	1	1	2
筹资性现金净流量	94	-32	-10	0	0
现金流量净额	50	-60	111	70	77

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1761	1579	1965	2131	2301
营业成本	1373	1217	1559	1671	1806
税金及附加	2	4	3	4	4
销售费用	129	121	100	109	117
管理费用	185	169	157	170	184
研发费用	61	52	37	49	74
财务费用	-1	-2	-1	-1	-2
资产减值损失	-315	-78	-59	-64	-69
信用减值损失	-6	-37	-18	-19	-21
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-491	-177	25	18	-21
公允价值变动损益	-4	17	0	0	0
资产处置收益	12	2	5	6	4
其他收益	11	2	11	8	7
营业利润	-781	-253	72	78	18
营业外收入	3	1	5	3	3
营业外支出	229	-160	40	36	-28
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-1007	-93	37	45	49
所得税	63	17	0	0	0
净利润	-1070	-110	37	45	49
少数股东损益	17	8	-2	-3	-3
归属母公司股东净利润	-1087	-118	39	47	52
EBITDA	-977	-69	79	86	87
NOPLAT	-998	-204	66	70	8
EPS(元)	-0.66	0	0	0	0
预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	1.1%	-10.4%	24.5%	8.5%	8.0%
营业利润增长率	-283%	67.6%	128.4%	8.4%	-76.4%
EBIT 增长率	-307%	90.6%	138.2%	19.5%	9.9%
EBITDA 增长率	-344%	93.0%	214.1%	9.0%	1.7%
归母净利润增长率	-284%	89.1%	133.1%	20.8%	10.4%
经营现金流增长率	99.1%	-6564.6%	234.0%	-45.8%	86.2%
盈利能力					
毛利率	22.0%	22.9%	20.7%	21.6%	21.5%
净利率	-60.7%	-7.0%	1.9%	2.1%	2.1%
营业利润率	-44.4%	-16.1%	3.7%	3.7%	0.8%
ROE	-72.3%	-9.7%	3.1%	3.6%	3.8%
ROA	-53.7%	-6.7%	2.1%	2.5%	2.6%
ROIC	-48.1%	-17.7%	6.5%	7.2%	0.9%
估值倍数					
P/E	-8	-76	230	190	172
P/S	5	6	5	4	4
P/B	6	7	7	7	7
股息率	0.00	0.00	0.00	0	0
EV/EBIT	-8.7	-91.9	240.2	199.6	180.3
EV/EBITDA	-9.0	-126.3	110.7	100.9	98.4
EV/NOPLAT	-8.8	-42.7	130.8	122.9	1013.9

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。