

2025 年 04 月 25 日

天娱数科（002354.SZ）

业绩迎来拐点，AI 深度赋能各项业务

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年公司实现营业收入 15.79 亿元，同比下降 10.38%；归母净利润-1.18 亿元，同比减亏 89.15%。净利润为负因不在公司合并报表范围内的部分参股公司经营业绩下滑，在权益法核算下确认投资损失，公司对业绩下滑的子公司和参股公司计提资产减值准备，也对公司净利润产生不利影响。2025 年 Q1 公司实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 31.15%；归母净利润 0.05 亿元，由亏转盈。
- ◆ **AI 营销 SaaS 叠加场景双轮驱动，移动应用分发 PaaS 广泛覆盖多领域。**公司自研智慧广告大模型，专注于广告营销和智能投放决策。AI 营销 SaaS 平台：平台新增注册用户 351 万人，累计注册用户 802 万人，服务企业客户 5,073 家。AIGC 素材生成降本，其中 AI 生成有效脚本超 6,700 条，占比 22.07%；平台生产的短视频 200.4 万支，由 AI 生成视频超 18.8 万支，占比 9.4%。AI 直播电商运营扩量，AI 互动超 395 万条，占比 82.49%，AI 互动转化率持续攀升。移动应用分发平台总注册用户达 3.36 亿，服务移动应用数量超 7,600 个。
- ◆ **空间智能 MaaS+3D 数据+云边端算力协同，打造通用具身智能平台。**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 万机器人任务训练数据。2025 年 1 月，公司 Behaviour 平台亮相 CES2025，展示在 3D 具身智能数据集、大模型等领域的最新成果。
- ◆ **投资建议：**公司具备大量优质数据以及自研大模型，凭借多元化场景业绩有望进一步提升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.40/0.51/0.65 亿元；EPS 为 0.02/0.03/0.04 元/每股；PE 为 222.4/174.8/138.6；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、参股公司亏损与减值、AI 技术发展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,761	1,579	1,732	1,901	2,087
YoY(%)	1.1	-10.4	9.7	9.8	9.8
归母净利润(百万元)	-1,087	-118	40	51	65
YoY(%)	-284.3	89.1	134.2	27.2	26.1
毛利率(%)	22.0	22.9	24.1	24.0	23.9
EPS(摊薄/元)	-0.66	-0.07	0.02	0.03	0.04
ROE(%)	-70.1	-8.7	3.6	4.4	5.3
P/E(倍)	-8.2	-76.0	222.4	174.8	138.6
P/B(倍)	6.0	7.3	7.1	6.8	6.5
净利率(%)	-61.7	-7.5	2.3	2.7	3.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-04-24)

5.42 元

交易数据	
总市值（百万元）	8,967.86
流通市值（百万元）	8,771.44
总股本（百万股）	1,654.59
流通股本（百万股）	1,618.35
12 个月价格区间	8.24/2.57

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.49	-5.93	26.37
绝对收益	-15.31	-7.19	33.83

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003

nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

天娱数科：聚焦 AI 技术与数字园区，加固企业竞争壁垒-华金证券-传媒-天娱数科-公司点评 2024.5.11

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	885	967	1082	1178	1330	营业收入	1761	1579	1732	1901	2087
现金	373	311	379	413	507	营业成本	1373	1217	1315	1445	1588
应收票据及应收账款	406	455	490	547	591	营业税金及附加	2	4	4	4	5
预付账款	23	48	29	55	38	营业费用	129	121	121	129	138
存货	19	17	22	20	26	管理费用	185	169	171	181	190
其他流动资产	64	136	161	142	168	研发费用	61	52	57	63	69
非流动资产	1138	799	778	764	759	财务费用	-1	-2	-0	-2	-4
长期投资	199	83	83	83	83	资产减值损失	-321	-115	-9	-10	-10
固定资产	74	44	39	33	27	公允价值变动收益	-4	17	0	0	0
无形资产	4	4	3	2	1	投资净收益	-491	-177	0	0	0
其他非流动资产	862	668	654	645	648	营业利润	-781	-253	57	74	93
资产总计	2023	1766	1860	1942	2089	营业外收入	3	1	2	2	2
流动负债	480	488	534	556	627	营业外支出	229	-160	0	0	0
短期借款	0	9	0	0	0	利润总额	-1007	-93	59	75	95
应付票据及应付账款	291	315	340	380	411	所得税	63	17	12	15	19
其他流动负债	188	163	194	176	216	税后利润	-1070	-110	47	60	76
非流动负债	17	16	16	16	16	少数股东损益	17	8	7	9	11
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-1087	-118	40	51	65
其他非流动负债	17	16	16	16	16	EBITDA	-1004	-89	59	70	81
负债合计	497	504	550	572	643	主要财务比率					
少数股东权益	22	42	49	58	69	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1655	1655	1655	1655	1655	成长能力					
资本公积	7230	7164	7164	7164	7164	营业收入(%)	1.1	-10.4	9.7	9.8	9.8
留存收益	-7233	-7394	-7347	-7286	-7210	营业利润(%)	-283.0	67.6	122.5	29.3	26.3
归属母公司股东权益	1504	1221	1261	1312	1377	归属于母公司净利润(%)	-284.3	89.1	134.2	27.2	26.1
负债和股东权益	2023	1766	1860	1942	2089	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	22.0	22.9	24.1	24.0	23.9
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	-61.7	-7.5	2.3	2.7	3.1
经营活动现金流	-1	-72	73	24	85	ROE(%)	-70.1	-8.7	3.6	4.4	5.3
净利润	-1070	-110	47	60	76	ROIC(%)	-70.8	-9.6	3.1	3.8	4.7
折旧摊销	14	13	10	6	-0	偿债能力					
财务费用	-1	-2	-0	-2	-4	资产负债率(%)	24.6	28.5	29.6	29.4	30.8
投资损失	491	177	0	0	0	流动比率	1.8	2.0	2.0	2.1	2.1
营运资金变动	235	-261	16	-41	13	速动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
其他经营现金流	329	111	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-43	43	11	8	4	总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
筹资活动现金流	94	-32	-16	2	4	应收账款周转率	4.9	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)						应付账款周转率	5.8	4.0	4.0	4.0	4.0
每股收益(最新摊薄)	-0.66	-0.07	0.02	0.03	0.04	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	-0.04	0.04	0.01	0.05	P/E	-8.2	-76.0	222.4	174.8	138.6
每股净资产(最新摊薄)	0.91	0.74	0.76	0.79	0.83	P/B	6.0	7.3	7.1	6.8	6.5
						EV/EBITDA	-8.6	-98.2	145.8	122.8	105.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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