

天娱数科（002354.SZ）

2025 年第一季度收入增长 31%，AI/具身智能布局前瞻

优于大市

核心观点

2025 年第一季度收入增长 31.2%、净利润回正。1) 公司 2024 年营收 15.8 亿，同比下降 10.4%；归母净利润-1.2 亿元，亏损幅度同比收窄 89.2%，其中包括计提资产减值准备和信用减值准备合计 1.2 亿。毛利率同比提升 0.9 个百分点至 22.9%，费用率同比增加 0.3 个百分点至 21.6%。2) 2025 年第一季度营收 4.9 亿，同比增长 31.2%；归母净利润 524 万，同比下降 60.6%。毛利率下滑 11.1 个百分点至 18.1%，主要由于毛利率较低的数据流量业务占比增加；费用率下降 5.0 个百分点至 15.9%。

移动应用分发业务用户数持续提升。移动应用分发平台为公司主要的利润来源，平台优势稳固。截至 2024 年末，国内移动应用分发平台爱思助手总注册用户达 3.36 亿，上架移动应用数量超 7600 个，覆盖了社交、电商、游戏等众多领域。公司海外移动应用分发平台 3u tools 依托 AI 数据智能分析，持续提升应用与用户的精准匹配效率。2024 年末，累计注册用户突破 4962 万，年度月均活跃用户超 244 万。

AIGC 持续提升营销业务经营效率，具身智能平台具备数据+模型+算力优势。1) 公司已有 3 项算法获得中央网信办备案，AI 营销 SaaS 平台以智慧广告大模型为基座，集 AIGC 广告素材生成、广告智能投放、AI 直播电商转化于一体，为商家提供涵盖数据分析、用户洞察、投放优化、创意提效、品牌运营的全链路 AI 营销服务。2024 年平台累计生产脚本素材超 3.05 万条，其中 AI 生成有效脚本超 6700 条，占比 22.1%；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%。2) 公司的空间智能 MaaS+3D 数据+云端算力协同，打造通用具身智能平台。目前公司拥有超 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，2024 年公司有 5 个具身智能数据集正式在北京大数据交易所完成数据资产登记。

风险提示：应用商业化不及预期；参股公司亏损或减值；宏观经济风险等。

投资建议：看好 AIGC 对公司业务的多维度赋能和具身智能平台变现的可能，维持“优于大市”评级。由于公司的虚拟数字人、具身智能研发仍处于投入期，具有一定的不确定性，谨慎起见我们略下调 25-26 年盈利预测、新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 0.52/0.72/0.9 亿（原 25-26 年预测为 0.63/0.81 亿），同比增速 144%/39%/25%；摊薄 EPS=0.03/0.04/0.05 元，当前股价对应同期 PE=235/169/136x。公司的 AI 赋能营销业务、具身智能平台布局前瞻，如果经济回暖或 AI/具身智能等创新业务进一步变现，业绩将有较大弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,761	1,579	1,735	1,823	1,915
(+/-%)	1.1%	-10.4%	9.9%	5.0%	5.1%
净利润(百万元)	-1087	-118	52	72	90
(+/-%)	284.3%	-89.1%	143.8%	38.9%	24.7%
每股收益(元)	-0.66	-0.07	0.03	0.04	0.05
EBIT Margin	0.6%	1.0%	4.9%	4.2%	4.7%
净资产收益率 (ROE)	-72.3%	-9.7%	4.1%	5.5%	6.5%
市盈率 (PE)	-11.2	-103.0	235.0	169.1	135.6
EV/EBITDA	552.2	486.3	134.4	145.5	122.5
市净率 (PB)	8.08	9.95	9.66	9.29	8.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

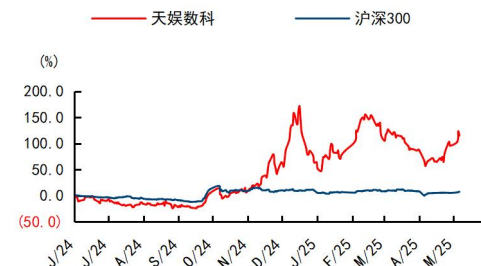
chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.07 元
总市值/流通市值	11698/11463 百万元
52 周最高价/最低价	9.42/2.41 元
近 3 个月日均成交额	1438.92 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

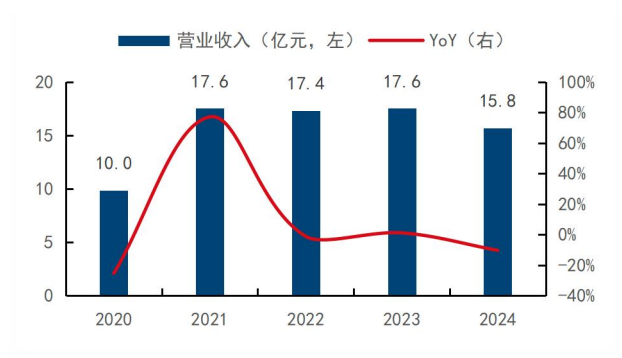
《天娱数科（002354.SZ）-第三季度收入增长 24%，AI 应用场景和数据资源丰富》——2024-10-29

《天娱数科（002354.SZ）-营收稳步向上，关注数字人进展》——2023-08-21

《天娱数科（002354.SZ）-领先布局数字人营销，AIGC 赋予成长机遇》——2023-05-08

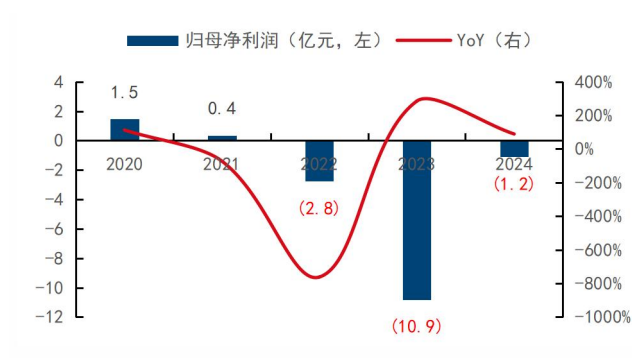
2025 年第一季度收入回升、净利润回正。1) 公司 2024 年实现营收 15.8 亿元，同比下降 10.4%；归母净利润-1.2 亿元，亏损幅度同比收窄 89.2%，其中包括计提各项资产减值准备和信用减值准备合计 1.2 亿元。2) 2025 年第一季度营收 4.9 亿元，同比增长 31.2%；归母净利润 524 万，同比下降 60.61%。毛利率下滑 11.1 个百分点至 18.1%，主要由于毛利率较低的数据流量业务占比增加；费用率下降 5.0 个百分点至 15.9%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



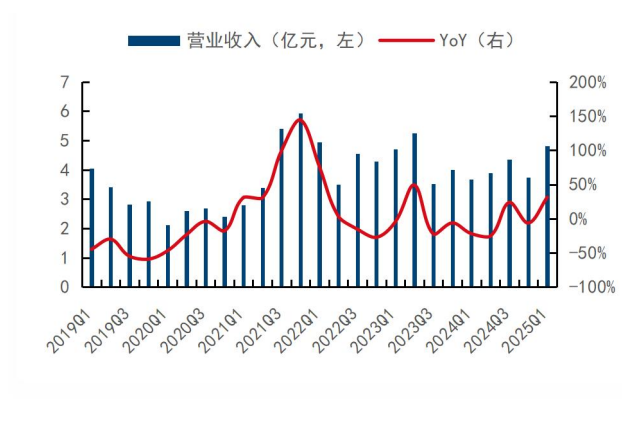
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



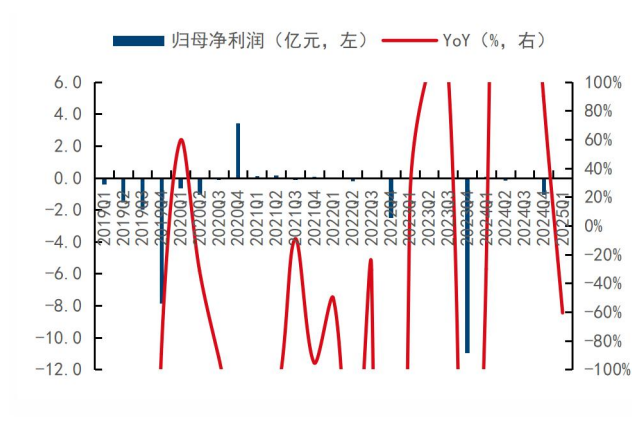
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

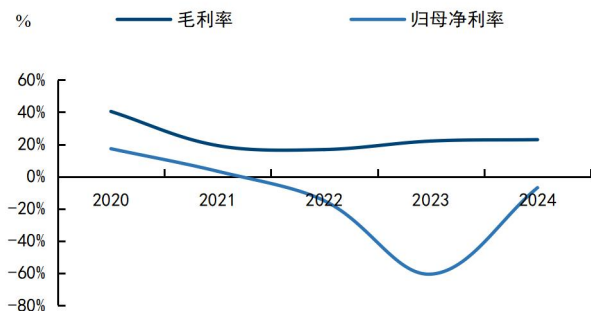
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

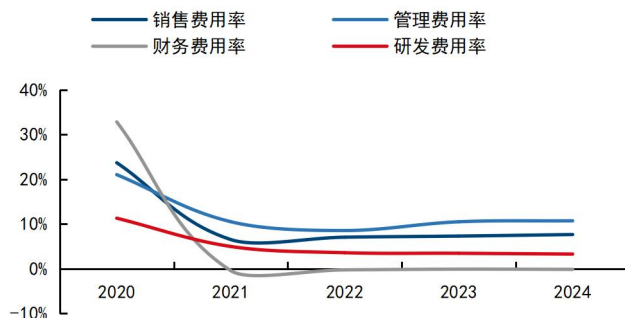
2024 年毛利率略有提升。1) 2024 年毛利率同比提升 0.9 个百分点至 22.9%，费用率整体同比增加 0.3 个百分点至 21.6%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.7%/10.7%/-0.1%/3.3%，分别同比+0.4/+0.2/-0.1/-0.2 个百分点。2) 2025 年第一季度毛利率下滑 11.1 个百分点至 18.1%，主要由于毛利率较低的数据流量业务占比增加；费用率下降 5.0 个百分点至 15.9%。

图5：公司毛利率及变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率及变化情况



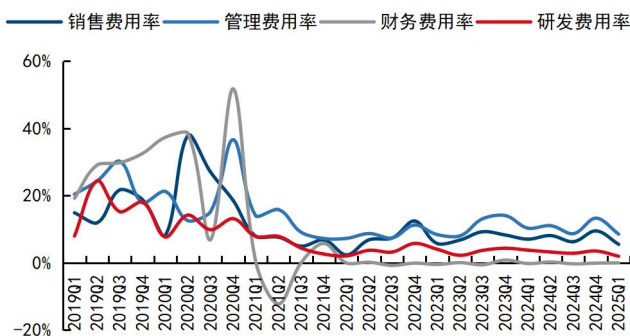
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司单季度毛利率及变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度费用率及变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

移动应用分发业务用户数持续提升。移动应用分发平台为公司主要的利润来源，平台优势稳固。截至2024年末，国内移动应用分发平台爱思助手总注册用户达3.36亿，上架移动应用数量超7600个，覆盖了社交、电商、游戏等众多领域。公司海外移动应用分发平台3u tools依托AI数据智能分析，持续提升应用与用户的精准匹配效率。2024年末，累计注册用户突破4962万，年度月均活跃用户超244万。

AIGC持续提升营销业务经营效率，具身智能平台具备数据+模型+算力优势。1) 公司已有3项算法获得中央网信办备案，AI营销SaaS平台以智慧广告大模型为基座，集AIGC广告素材生成、广告智能投放、AI直播电商转化于一体，为众多品牌客户、中小商家提供涵盖数据分析、用户洞察、投放优化、创意提效、品牌运营的全链路AI营销服务。2024年平台累计生产脚本素材超3.05万条，其中AI生成有效脚本超6700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%。2) 公司的空间智能MaaS+3D数据+云边缘算力协同，打造通用具身智能平台。目前公司拥有超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，2024年公司有5个具身智能数据集正式在北京国际大数据交易所完成数据资产登记。

投资建议：看好AIGC对公司业务的多维度赋能和具身智能平台变现的可能，维

持“优于大市”评级。由于公司的虚拟数字人、具身智能研发仍处于投入期，具有一定的不确定性，谨慎起见我们略下调 25-26 年盈利预测、新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 0.52/0.72/0.9 亿（原 25-26 年预测为 0.63/0.81 亿），同比增速 144%/39%/25%；摊薄 EPS=0.03/0.04/0.05 元，当前股价对应同期 PE=235/169/136x。公司的 AI 赋能营销业务、具身智能平台布局前瞻，如果经济回暖或 AI/具身智能等创新业务进一步变现，业绩将有较大弹性，维持“优于大市”评级

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
300418.SZ	昆仑万维	优于大市	32.51	400	1.02	(1.29)	(0.25)	0.22	32	-25	-131	147
002354.SZ	天娱数科	优于大市	7.34	121	(0.66)	(0.07)	0.03	0.04	-11	-103	235	169

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：昆仑万维为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	373	311	360	388	437	营业收入	1761	1579	1735	1823	1915
应收款项	444	474	44	46	49	营业成本	1373	1217	1346	1432	1504
存货净额	19	17	320	340	357	营业税金及附加	2	4	4	4	4
其他流动资产	49	76	10	11	11	销售费用	129	121	104	106	105
流动资产合计	885	967	824	875	943	管理费用	185	169	139	146	153
固定资产	74	44	46	71	88	研发费用	61	52	57	58	57
无形资产及其他	4	4	3	3	3	财务费用	(1)	(2)	(7)	(8)	(9)
投资性房地产	862	668	668	668	668	投资收益	(491)	(177)	(43)	(15)	(12)
长期股权投资	199	83	84	84	85	资产减值及公允价值变动	(319)	(61)	0	0	0
资产总计	2023	1766	1625	1702	1787	其他收入	(44)	(84)	(57)	(58)	(57)
短期借款及交易性金融负债	11	16	16	16	16	营业利润	(781)	(253)	49	69	86
应付款项	291	315	99	105	110	营业外净收支	(226)	161	1	0	0
其他流动负债	178	157	190	202	211	利润总额	(1007)	(93)	50	69	86
流动负债合计	480	488	305	323	337	所得税费用	63	17	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	17	8	(4)	(6)	(8)
其他长期负债	17	16	26	41	56	归属于母公司净利润	(1087)	(118)	52	72	90
长期负债合计	17	16	26	41	56	现金流量表（百万元）					
负债合计	497	504	331	364	393	净利润	(1087)	(118)	52	72	90
少数股东权益	22	42	37	31	24	资产减值准备	164	(206)	2	26	33
股东权益	1504	1221	1257	1307	1370	折旧摊销	12	11	9	10	13
负债和股东权益总计	2023	1766	1625	1702	1787	公允价值变动损失	319	61	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	(2)	(7)	(8)	(9)
每股收益	(0.66)	(0.07)	0.03	0.04	0.05	营运资本变动	191	(65)	22	36	43
每股红利	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	其它	(146)	216	(7)	(32)	(40)
每股净资产	0.91	0.74	0.76	0.79	0.83	经营活动现金流	(547)	(102)	77	112	138
ROIC	1.08%	1.77%	8%	7%	8%	资本开支	0	287	(12)	(62)	(62)
ROE	-72.28%	-9.66%	4%	5%	7%	其它投资现金流	12	(90)	0	0	0
毛利率	22%	23%	22%	21%	21%	投资活动现金流	910	313	(13)	(62)	(63)
EBIT Margin	1%	1%	5%	4%	5%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	1%	2%	5%	5%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	-10%	10%	5%	5%	支付股利、利息	(30)	(28)	(16)	(22)	(27)
净利润增长率	284%	-89%	144%	39%	25%	其它融资现金流	(250)	(218)	0	0	0
资产负债率	26%	31%	23%	23%	23%	融资活动现金流	(311)	(273)	(16)	(22)	(27)
股息率	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	现金净变动	52	(62)	49	29	49
P/E	(11.2)	(103.0)	235.0	169.1	135.6	货币资金的期初余额	321	373	311	360	388
P/B	8.1	9.9	9.7	9.3	8.9	货币资金的期末余额	373	311	360	388	437
EV/EBITDA	552.2	486.3	134.4	145.5	122.5	企业自由现金流	0	250	81	41	61
						权益自由现金流	0	32	87	48	67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032