



## 业绩同比扭亏，AI 赋能全链路营销

### ——2025 中报业绩点评

2025 年 8 月 22 日

#### 核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年中期报告：2025 年上半年公司实现营业收入 9.88 亿元，同比上升 29.64%；归母净利润 0.24 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比扭亏为盈。
- AI 赋能全链路营销，推进全流程自动化与智能化** 公司 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，在部分领域持续保持领先地位。目前，AI 直播电商互动条数占比超 80%，公司 AI 生成的有效营销脚本占比超 20%，AI 生成的视频占比达 5%。**公司通过构建“数据-模型-场景”闭环，推动 AI 智能体从效率工具向智能协作助手的战略升级，以实现贯通用户服务全生命周期的全流程自动化与智能化。**
- 具身智能布局成果初显，技术与场景落地双突破。**公司依托空间智能 MaaS 平台 Behaviorion 推进技术研发与场景落地，构建“感知-推理-执行”核心能力。平台采用“数据金字塔”训练范式，为空间计算、人形机器人等场景提供智能化解决方案，技术实力与行业认可度显著提升。此外，平台通过云端算力协同与多模态感知硬件体系，持续完善通用具身智能解决方案，为后续业务拓展奠定技术基础。
- 入局新消费营销，创新激活新增量** 公司依托在短视频、直播、内容营销等领域的流量优势，将 AI 技术与营销服务深度融合，立足新消费，为品牌全生命周期管理提供全链路数字化解决方案，逐步形成了“流量运营-品牌服务-产品开发”完整业务闭环，从而验证数字化营销对消费场景的重构能力。
- 投资建议：**我们认为，公司前期减值损失带来的业绩影响已经基本出清，后续依托“AI+数据”双引擎，在智能营销、数据服务领域不断开拓，业绩增速显著。同时，新消费领域营销、具身智能等新业务有望为公司业绩注入新动能。据此，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5110/5993/6978 万元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济的不确定性风险、新兴业务发展不及预期的风险、AI 技术应用落地不及预期的风险、技术更迭创新的风险等。

#### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1578.58	1753.22	2059.43	2350.88
收入增长率%	-10.38	11.06	17.47	14.15
归母净利润(百万元)	-117.95	51.10	59.93	69.78
利润增速%	89.15	143.32	17.29	16.44
毛利率%	22.91	23.41	23.43	23.52
EPS(元)	-0.07	0.03	0.04	0.04
PE	—	253.23	215.90	185.41

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 天娱数科 (002354.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

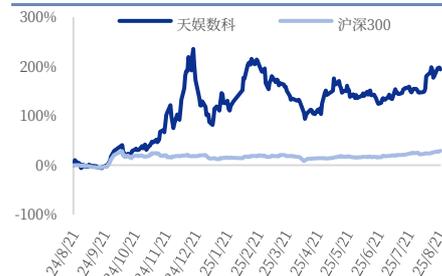
分析师登记编码: S0130525080003

#### 市场数据

2025-8-21

A 股收盘价(元)	7.82
上证指数	3,771.10
总股本(万股)	165,459
实际流通 A 股(万股)	162,593
流通 A 股市值(亿元)	127

#### 相对指数表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河传媒互联网】2025 年一季报点评\_天娱数科 (002354.SZ)\_数据谷聚智创集群，具身智能开启新篇

## 附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>966.56</b>	<b>1105.70</b>	<b>1299.26</b>	<b>1467.45</b>
现金	310.74	369.69	466.51	529.19
应收账款	455.08	552.46	629.61	712.38
其它应收款	18.47	21.62	25.51	30.69
预付账款	47.63	31.51	41.54	53.31
存货	16.65	17.83	20.24	22.87
其他	117.98	112.59	115.84	119.00
<b>非流动资产</b>	<b>799.28</b>	<b>763.34</b>	<b>733.59</b>	<b>715.60</b>
长期投资	83.24	71.26	59.52	48.13
固定资产	44.08	32.65	21.45	13.20
无形资产	3.75	4.11	3.67	3.27
其他	668.21	655.33	648.94	650.99
<b>资产总计</b>	<b>1765.84</b>	<b>1869.05</b>	<b>2032.85</b>	<b>2183.05</b>
<b>流动负债</b>	<b>487.67</b>	<b>539.26</b>	<b>647.80</b>	<b>731.40</b>
短期借款	9.22	9.22	9.22	9.22
应付账款	315.02	340.77	414.22	469.66
其他	163.43	189.27	224.36	252.52
<b>非流动负债</b>	<b>15.90</b>	<b>19.00</b>	<b>17.13</b>	<b>17.25</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.90	19.00	17.13	17.25
<b>负债合计</b>	<b>503.57</b>	<b>558.26</b>	<b>664.93</b>	<b>748.65</b>
少数股东权益	41.57	38.84	36.04	32.73
归属母公司股东权益	1220.69	1271.95	1331.88	1401.67
<b>负债和股东权益</b>	<b>1765.84</b>	<b>1869.05</b>	<b>2032.85</b>	<b>2183.05</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>-72.40</b>	<b>48.95</b>	<b>106.37</b>	<b>80.24</b>
净利润	-109.84	48.36	57.14	66.47
折旧摊销	25.77	19.75	13.23	9.31
财务费用	1.22	0.59	0.59	0.55
投资损失	177.20	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-261.32	-43.88	11.80	-21.91
其它	94.57	24.13	23.61	25.80
<b>投资活动现金流</b>	<b>42.85</b>	<b>3.55</b>	<b>-7.09</b>	<b>-17.13</b>
资本支出	0.64	-12.68	-11.93	-18.04
长期投资	41.61	6.23	4.84	0.91
其他	0.60	10.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-31.84</b>	<b>5.98</b>	<b>-2.46</b>	<b>-0.43</b>
短期借款	8.98	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-40.82	5.98	-2.46	-0.43
<b>现金净增加额</b>	<b>-60.37</b>	<b>59.26</b>	<b>96.82</b>	<b>62.67</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1578.58</b>	<b>1753.22</b>	<b>2059.43</b>	<b>2350.88</b>
营业成本	1216.98	1342.78	1576.81	1797.94
营业税金及附加	3.67	3.51	4.32	5.17
营业费用	121.01	131.49	155.49	178.67
管理费用	169.43	157.79	188.44	218.63
财务费用	-1.93	-4.85	-5.88	-7.61
资产减值损失	-78.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	17.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-177.20	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>-253.41</b>	<b>84.81</b>	<b>98.04</b>	<b>109.88</b>
营业外收入	1.02	5.09	3.16	3.09
营业外支出	-159.73	33.01	33.98	34.77
利润总额	-92.66	56.89	67.22	78.20
所得税	17.18	8.53	10.08	11.73
净利润	-109.84	48.36	57.14	66.47
少数股东损益	8.11	-2.74	-2.79	-3.31
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-117.95</b>	<b>51.10</b>	<b>59.93</b>	<b>69.78</b>
EBITDA	5.84	71.79	74.57	79.91
EPS (元)	-0.07	0.03	0.04	0.04

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-10.38%	11.06%	17.47%	14.15%
营业利润增速	67.57%	133.47%	15.60%	12.08%
归属母公司净利润增速	89.15%	143.32%	17.29%	16.44%
毛利率	22.91%	23.41%	23.43%	23.52%
净利率	-7.47%	2.91%	2.91%	2.97%
ROE	-9.66%	4.02%	4.50%	4.98%
ROIC	-1.84%	3.30%	3.73%	4.10%
资产负债率	28.52%	29.87%	32.71%	34.29%
净负债比率	-22.79%	-25.91%	-32.05%	-34.92%
流动比率	1.98	2.05	2.01	2.01
速动比率	1.67	1.81	1.78	1.78
总资产周转率	0.83	0.96	1.06	1.12
应收账款周转率	3.67	3.48	3.48	3.50
应付账款周转率	4.01	4.10	4.18	4.07
每股收益	-0.07	0.03	0.04	0.04
每股经营现金	-0.04	0.03	0.06	0.05
每股净资产	0.74	0.77	0.80	0.85
P/E	—	253.23	215.90	185.41
P/B	10.60	10.17	9.71	9.23
EV/EBITDA	1472.63	175.50	167.64	155.66
P/S	8.20	7.38	6.28	5.50

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn