



2025 年 08 月 25 日

公司点评

增持/维持

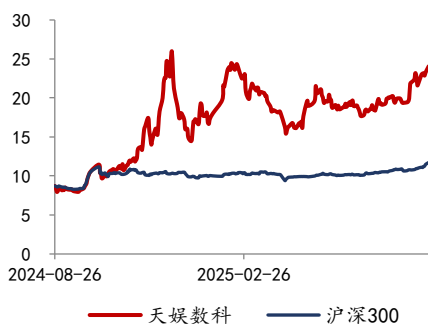
天娱数科 (002354)

昨收盘:8.25

传媒互联网

2025H1 扭亏为盈, “具身智能”及“物理 AI”布局稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.55/16.26
总市值/流通(亿元) 136.5/134.1
12 个月内最高/最低价 9.42/2.41 (元)

■ 相关研究报告

《25Q1 营收同增, 具身智能战略布局持续推进》—2025-04-24

《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 2025H1 实现营收 9.88 亿元, 同比增长 29.64%; 归母净利润 2362 万元, 去年同期-668 万元; 归母扣非净利润 2123 万元, 去年同期-6829 万元。其中, 2025Q2 实现营收 5.03 亿元, 同比增长 28.22%; 归母净利润 1838 万元, 去年同期-1999 万元; 归母扣非净利润 1573 万元, 去年同期-8296 万元。

➤ 数据流量业务增长叠加投资损失减少, 推动净利润扭亏为盈

2025H1 公司营收同比高增, 归母净利润同比扭亏为盈, 主要系公司的主要营收来源数据流量业务实现营收 9.67 亿元, 同比增长 29.56%; 同时, 对经营业绩下滑的子公司和参股公司确认的投资损失同比显著减少, 由-1.68 亿元减少至-34.4 万元。其中, 2025Q2 归母净利润环比增长 250.62%, 主要系营收环比增长下, 得益于全流程 AI 驱动的降本增效纵深推进, 成本控制成效显著。

➤ AI 驱动高质量发展, 三大业务平台持续发力

公司天星多模态基座大模型、智者千问大模型、智慧广告大模型共同构成模型矩阵, 赋能三大业务平台高质量发展。具体来看: 1) **AI 营销 SaaS 平台**: 已实现 AIGC 素材生成降本、智能推广投放提质、AI 直播电商运营扩量。同时, 依托平台技术积累, 公司构建素材采集、客户响应等 AI 智能体, 实现运营人效提升 150%、AI 客户响应率和正确率达 99%等。2) **移动应用分发 PaaS 平台**: 以智能推荐算法为基座, 帮助应用开发者高效触达优质用户。截至 2025H1, 平台总注册用户达 3.49 亿, 较 2024 年末增长 1300 万。3) **空间智能 MaaS 平台**: 持续提升对物理世界的“感知-推理-执行”三大核心能力, 为空间计算、具身智能等多场景应用提供通用智能化解决方案。

➤ “具身智能”及“物理 AI”布局稳步推进, 3D 语料库持续积累

在具身智能领域, 4 月 28 日子公司智境云创发布 Behaviour 2.0 平台, 该平台聚焦具身智能通用基础设施建设, 通过构建“感知-推理-执行”三位一体的认知闭环架构, 打造具备通用化能力的具身智能“通用大脑”。在物理 AI 领域, 智境云创基于 VLA (视觉-语言-动作) 模型构建了一套数据采集与行为生成方案, 为机器人在复杂环境中实现类人交互、泛化执行与自主决策提供新型底层能力。此外, 公司 3D 语料库规模不断扩大, 目前已累计超 150 万条 3D 数据和 65 万条多模态数据, 其中包括 20 万条机器人任务训练的专业数据及丰富的 3D 铰接数据。这将推动公司具身智能从基于程序控制的 1.0 阶段向基于海量 3D 数据的 3.0 智能阶段迈进。

► 盈利预测、估值与评级

依托 AI 技术持续积累，公司 AI 营销 SaaS 平台和移动应用分发 PaaS 平台推动数据流量业务发展。同时，空间智能 MaaS 平台的迭代持续推进公司在具身智能及物理 AI 领域的战略布局。因此，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 17.6/20.3/22.9 亿元，对应增速 11.7%/15.0%/ 13.0%，归母净利润分别为 0.47/0.55/0.69 亿元，对应增速-17.1%/ 25.4%。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	1764	2028	2291
营业收入增长率(%)	-10.38%	11.74%	14.97%	12.98%
归母净利（百万元）	-118	47	55	69
净利润增长率(%)	-	-	17.10%	25.42%
摊薄每股收益（元）	-0.07	0.03	0.03	0.04
市盈率（PE）	-116	289	247	197

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	429	510	601
应收票据及账款	407	455	409	471	532
预付账款	23	48	33	37	42
其他应收款	38	18	36	42	47
存货	19	17	20	23	27
其他流动资产	25	118	79	86	94
流动资产总计	885	967	1007	1170	1343
长期股权投资	199	83	83	83	83
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	757	715	675
资产总计	2023	1766	1764	1884	2018
短期借款	0	9	0	0	0
应付票据及账款	291	315	268	311	354
其他流动负债	188	163	175	202	229
流动负债合计	480	488	443	513	583
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	457	525	593
股本	1655	1655	1655	1655	1655
资本公积	7230	7164	7164	7164	7164
留存收益	-7381	-7598	-7551	-7496	-7426
归属母公司权益	1504	1221	1268	1323	1392
少数股东权益	22	42	39	36	32
股东权益合计	1526	1262	1307	1359	1425
负债和股东权益合计	2023	1766	1764	1884	2018
现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-1070	-110	29	41	59
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	0	0	0
营运资金变动	235	-261	43	-12	-12
其他经营现金流	313	98	14	9	8
经营性现金净流量	-1	-72	127	79	93
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	2	2	-2
投资性现金净流量	-43	43	2	2	-2
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	119	81	91

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	1764	2028	2291
营业成本	1373	1217	1352	1569	1784
税金及附加	2	4	3	3	4
销售费用	129	121	132	142	149
管理费用	185	169	185	203	218
研发费用	61	52	62	71	80
财务费用	-1	-2	-1	-1	-2
资产减值损失	-315	-78	0	0	0
信用减值损失	-6	-37	-4	-4	-5
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-491	-177	0	0	0
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	42	51	65
营业外收入	3	1	5	3	3
营业外支出	229	-160	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-1007	-93	45	52	66
所得税	63	17	0	0	0
净利润	-1070	-110	45	52	66
少数股东损益	17	8	-3	-3	-4
归属母公司股东净利润	-1087	-118	47	55	69
EBITDA	-977	-69	86	93	103
NOPLAT	-998	-204	35	43	58
EPS (元)	-0.66	-0.07	0.03	0.03	0.04
预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	1.1%	-10.4%	11.7%	15.0%	13.0%
营业利润增长率	-	-	-	23.0%	26.1%
EBIT 增长率	-	-	-	16.0%	25.4%
EBITDA 增长率	-	-	-	8.1%	10.8%
归母净利润增长率	-	-	-	17.1%	25.4%
经营现金流增长率	-	-	-	-37.8%	17.0%
盈利能力					
毛利率	22.0%	22.9%	23.3%	22.6%	22.1%
净利率	-60.7%	-7.0%	2.5%	2.6%	2.9%
营业利润率	-44.4%	-16.1%	2.4%	2.5%	2.8%
ROE	-72.3%	-9.7%	3.7%	4.2%	5.0%
ROA	-53.7%	-6.7%	2.7%	2.9%	3.4%
ROIC	-48.1%	-17.7%	3.4%	4.4%	6.0%
估值倍数					
P/E	-13	-116	289	247	197
P/S	8	9	8	7	6
P/B	9	11	11	10	10
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBIT	-8.7	-91.9	304.1	261.1	207.1
EV/EBITDA	-9.0	-126.3	154.8	142.5	127.9
EV/NOPLAT	-8.8	-42.7	378.0	311.3	229.0

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。