

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.13
总股本/流通股本(亿股)	16.55 / 16.26
总市值/流通市值(亿元)	118 / 116
52周内最高/最低价	8.50 / 5.41
资产负债率(%)	33.9%
市盈率	-241.69
第一大股东	为新有限公司

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com
分析师: 王思
SAC 登记编号: S1340525080002
Email: wangsi1@cnpsec.com

天娱数科(002354)

AI 工具矩阵加速落地，多场景应用打开成长空间

● 事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 20.77 亿元，同比增长 31.57%；实现归母净利润-4885.13 万元，亏损同比收窄；若剔除长期股权投资减值及商誉减值计提影响，公司主营业务在实际经营层面实现盈利 2195.50 万元。2026Q1，公司实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 12.81%；实现归母净利润 3024.12 万元，同比增长 476.94%；实现扣非归母净利润 3074.96 万元，同比增长 459.04%。我们认为，公司业绩修复之外，更值得重视的是 AI 工具矩阵、Token 分发潜力、智慧能源和空间智能等新业务正在形成多点成长抓手。

● 投资要点

财务修复验证提质增效，现金流改善强化经营韧性。2025 年，公司全年毛利额为 5.26 亿元，同比增长 45.40%；毛利率达 25.31%，同比提升 2.41 个百分点。2026Q1，公司经营活动产生的现金流量净额为 7700.75 万元，上年同期为-71.59 万元；公司披露该项增长主要系数据流量业务应收账款余额减少、相应业务回款增加所致。我们认为，公司在收入保持增长的同时，毛利和现金流同步改善，反映 AI 赋能业务链路后的经营效率提升正在逐步兑现。

Flint+CineART 完善内容生产链路，内部提效与外部变现并进。公司研发了基于产品知识库的素材管理平台 Flint 以及影视级 AI 长视频创编平台 CineART，打通创意生成、素材管理、内容制作与输出环节。2025 年，公司 AI 生成视频超 12.5 万支；CineART 已于 2026 年 3 月正式上线，覆盖“创意—分镜—生成—剪辑—导出”全链路，并可适配短剧、信息流广告、品牌 TVC 等应用场景。2026 年 4 月，CineART 成为字节跳动 Seedance 2.0 首批接入平台之一。我们认为，Flint 和 CineART 一方面可在公司 AI 营销、直播电商、广告投放等内部业务中提升素材复用和内容产出效率，继续支撑降本增效；另一方面也具备向短剧制作、广告客户 AI 营销和品牌内容生产输出工具或服务的潜力，有望从内部效率工具进一步延伸为新的收入来源。

Token 分发进入产业化窗口，AI 营销场景优势有望形成变现入口。国家数据局披露，2026 年 3 月我国日均 Token 调用量已突破 140 万亿，围绕 Token 调用、分发与结算的价值体系正在加速演进。我们认为，公司具备“下游 AI 营销场景+应用分发入口+客户运营能力”的组合优势，若后续 CineART 等平台与主流多模态模型厂商形成更深合作，有望参与 Token 分发链条：一方面通过终端场景和客户需求聚合赚取 Token 采购与销售价差，另一方面通过模型厂商渠道政策获取 Token 返点，打开 AI 应用商业化的新变现空间。

智慧能源与空间智能多点布局，潜力业务逐步验证。2025年，公司构建了以“天星基座大模型”为核心、多个垂直领域大模型协同发展的“一基多模”技术矩阵，覆盖智能营销、智慧能源、空间智能等核心应用场景；天星基座大模型、智者千问大模型、智慧广告大模型、Behaviour 空间智能大模型已完成国家网信办生成式人工智能服务备案。智慧能源方面，公司围绕 AI 售电与算电协同持续布局，2025年累计签约用户 357 家、签约电量 7.53 亿千瓦时；截至 2026 年 4 月，签约用户突破 500 家、签约电量超过 8 亿千瓦时。空间智能方面，公司累计沉淀超 150 万条 3D 数据及 518 万条多模态数据，并持续推进 Behaviour 空间智能 MaaS 平台升级。我们认为，智慧能源有望受益于电力交易市场化和算电协同需求，空间智能则有望受益于具身智能、3D 内容生产和 MaaS 服务的产业化推进，二者均是公司除 AI 营销以外值得重点跟踪的潜力业务。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，公司不应仅被视作传统数据流量业务标的，Flint 和 CineART 有望在长短剧制作、广告客户 AI 营销和内部内容生产提效中形成产品化变现；Token 分发业务若与主流多模态模型厂商合作落地，有望贡献价差和返点类增量收益；智慧能源和空间智能则提供中长期多场景拓展空间。我们预测公司 2026-2028 年营收为 23.24、25.78、28.34 亿元，同比+11.9%、10.92%、9.94%；归母净利润为 1.04、1.18、1.34 亿元，同比+312.84%、13.32%、14.13%。

● 风险提示：

Flint/CineART 商业化不及预期；Token 分发合作及返点政策落地不及预期；智慧能源签约及履约不及预期；AI 营销竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2077	2324	2578	2834
增长率(%)	31.57	11.90	10.92	9.94
EBITDA（百万元）	12.17	159.49	168.58	179.45
归属母公司净利润（百万元）	-48.85	103.98	117.83	134.48
增长率(%)	58.58	312.84	13.32	14.13
EPS（元/股）	-0.03	0.06	0.07	0.08
市盈率（P/E）	-242.17	113.78	100.40	87.97
市净率（P/B）	9.96	9.18	8.41	7.68
EV/EBITDA	844.42	71.94	67.33	62.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2077	2324	2578	2834	营业收入	31.6%	11.9%	10.9%	9.9%
营业成本	1551	1702	1877	2050	营业利润	93.0%	792.5%	13.2%	12.8%
税金及附加	4	5	5	6	归属于母公司净利润	58.6%	312.8%	13.3%	14.1%
销售费用	157	220	272	313	获利能力				
管理费用	248	298	327	344	毛利率	25.3%	26.8%	27.2%	27.7%
研发费用	37	33	31	30	净利率	-2.4%	4.5%	4.6%	4.7%
财务费用	5	0	-1	-1	ROE	-4.1%	8.1%	8.4%	8.7%
资产减值损失	-74	0	0	0	ROIC	-2.8%	7.1%	7.4%	7.7%
营业利润	-18	122	138	156	偿债能力				
营业外收入	0	1	0	1	资产负债率	33.9%	34.6%	34.9%	34.7%
营业外支出	3	3	2	1	流动比率	1.84	1.97	2.07	2.16
利润总额	-21	120	137	156	营运能力				
所得税	28	18	21	23	应收账款周转率	4.16	3.97	3.97	3.99
净利润	-49	102	116	132	存货周转率	76.72	70.22	71.22	70.48
归母净利润	-49	104	118	134	总资产周转率	1.16	1.23	1.24	1.25
每股收益(元)	-0.03	0.06	0.07	0.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.03	0.06	0.07	0.08
货币资金	382	494	632	747	每股净资产	0.72	0.78	0.85	0.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	543	629	671	750	PE	-242.17	113.78	100.40	87.97
预付款项	81	78	92	97	PB	9.96	9.18	8.41	7.68
存货	24	25	28	30	现金流量表				
流动资产合计	1081	1281	1482	1686	净利润	-49	102	116	132
固定资产	57	48	38	27	折旧和摊销	28	39	32	25
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	36	-47	-18	-34
无形资产	3	2	2	1	其他	101	-46	-64	-54
非流动资产合计	727	698	684	677	经营活动现金流净额	116	48	67	69
资产总计	1807	1979	2166	2363	资本开支	-23	-20	-20	-18
短期借款	95	105	115	125	其他	96	74	79	59
应付票据及应付账款	234	284	298	333	投资活动现金流净额	73	54	60	41
其他流动负债	258	261	302	321	股权融资	17	0	0	0
流动负债合计	587	649	714	780	债务融资	-94	16	15	10
其他	26	36	41	41	其他	-51	-6	-4	-5
非流动负债合计	26	36	41	41	筹资活动现金流净额	-128	11	11	5
负债合计	613	686	756	821	现金及现金等价物净增加额	61	112	138	115
股本	1655	1655	1655	1655					
资本公积金	7185	7185	7185	7185					
未分配利润	-7492	-7404	-7304	-7190					
少数股东权益	7	5	4	1					
其他	-161	-147	-130	-109					
所有者权益合计	1195	1294	1410	1542					
负债和所有者权益总计	1807	1979	2166	2363					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048