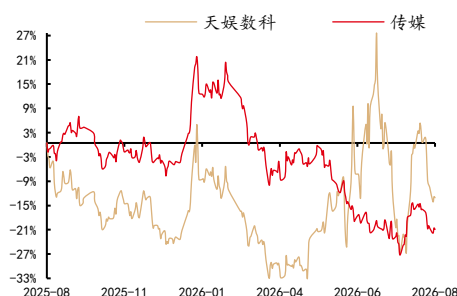


股票投资评级

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)	7.03
总股本/流通股本(亿股)	16.55 / 16.27
总市值/流通市值(亿元)	116 / 114
52周内最高/最低价	10.34 / 5.41
资产负债率(%)	33.9%
市盈率	-238.31
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)

盈利能力改善，AI 多场景商业化与全球化打开成长空间

● 事件

公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 实现营业收入 10.94 亿元，同比增长 10.77%；归母净利润 4072 万元，同比增长 72.41%；扣非归母净利润 3383 万元，同比增长 59.36%；综合毛利率 31.07%，同比提升 8.38pct。单 Q2 实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 8.80%；归母净利润 1048 万元，同比下降 42.97%；扣非归母净利润 308 万元，同比下降 80.43%。

● 投资要点

AI 赋能主业提质增效，多场景商业化加速落地。2026H1 公司数据流量业务实现收入 10.82 亿元，同比增长 11.87%，毛利率达到 30.40%，同比提升 8.70pct。公司持续完善“基础模型—智能体—场景应用”能力链条，将 AI 融入内容生产、广告投放、客户运营等核心环节。报告期内，公司 AI 生成视频 2.8 万支，平台新增广告账户 6.4 万个、创建投放计划 1101 万条；直播电商互动总量达到 366.9 万条，其中 AI 互动占比 94.77%。我们认为，公司 AI 业务已由模型和数据底座建设进入规模化应用阶段，AI 对内容生产和营销运营流程的改造，有望持续降低交付成本、提升人效和业务毛利率。同时，CineART 长视频创编平台及营销智能体的落地，有望推动公司由传统营销服务向“AI 平台+智能运营服务”模式升级，进一步打开商业化空间。

智慧能源与空间智能拓展 AI 应用边界，培育多元增长动能。公司将 AI 能力进一步延伸至能源和空间智能场景。在智慧能源领域，公司持续迭代“用购协同”智能决策体系，强化负荷预测、电价研判和偏差管控能力，已取得辽宁、吉林、黑龙江、陕西、海南等地业务资质。截至 2026 年 7 月，公司签约用户突破 600 家、签约电量超过 9 亿千瓦时，并积极拓展绿电交易、虚拟电厂及风光储协同等业务。在空间智能领域，公司累计沉淀超过 570 万条多模态数据，其中 3D 数据超过 200 万条；Behaviour 空间智能大模型已完成备案，DotClub 平台持续完善 3D 模型生成、格式适配及可打印性检测等功能，并探索 AI+3D、具身智能及智慧教育等应用方向。

全球化业务加速放量，产品与 AI 服务协同出海。2026H1 公司海外业务实现收入 6161 万元，同比增长 387.93%，收入占比由上年同期的 1.28%提升至 5.63%。海外休闲游戏总流水同比增长 21.31%，海外应用分发平台 3uTools 累计注册用户达到 6196 万、月均活跃用户达到 240 万。同时，公司以马来西亚子公司为东南亚业务支点，已取得 TikTok Shop 认证电商服务商和 Shopee 直播核心合作伙伴资质，并持续拓展品牌出海客户。我们认为，公司全球化模式正在由单一游戏及工具产品输出，升级为“产品+AI 技术+营销服务+本地化运营”协

同输出。随着东南亚本地化团队、平台资质和客户案例逐步完善，海外业务有望延续较快增长，成为公司的第二增长曲线。

● **盈利预测与投资建议**

公司 2026H1 收入稳步增长、利润明显提速，AI 赋能推动主业经营效率和盈利能力持续提升。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%、13.31%、14.14%。

● **风险提示：**

AI 商业化不及预期、智慧能源及空间智能业务落地不及预期、海外市场拓展风险等。

■ **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	117.82	134.47
增长率(%)	58.58	312.84	13.31	14.14
EPS(元/股)	-0.03	0.06	0.07	0.08
市盈率（P/E）	-238.11	111.87	98.73	86.50
市净率（P/B）	9.80	9.04	8.28	7.56
EV/EBITDA	844.42	70.70	66.16	61.57

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		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%	34.7%	34.9%	34.8%
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	493	630	745	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	-238.11	111.87	98.73	86.50
预付款项	81	78	92	97	PB	9.80	9.04	8.28	7.56
存货	24	25	28	30	现金流量表				
流动资产合计	1081	1280	1480	1685	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	1978	2164	2362	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	111	138	115
股本	1655	1655	1655	1655					
资本公积金	7185	7185	7185	7185					
未分配利润	-7492	-7406	-7305	-7191					
少数股东权益	7	5	4	1					
其他	-161	-147	-130	-109					
所有者权益合计	1195	1292	1409	1541					
负债和所有者权益总计	1807	1978	2164	2362					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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