

## 天娱数科（002354.SZ）

## 26 上半年盈利能力提升显著，AI 全链路赋能

优于大市

## 核心观点

**2026 年上半年营收、利润双增，盈利能力显著增强。**2026 上半年公司实现营业收入 10.94 亿元,同比增长 10.77%;毛利额 3.40 亿元,同比增长 51.66%,毛利率为 31.07%,同比提升 8.38 个百分点;归母净利润 0.41 亿元,同比增长 72.41%;扣非归母净利润 0.34 亿元,同比增长 59.36%。收入增长与毛利率提升主要受益于业务流程优化、运营效率提升及业务结构持续改善。

**移动应用分发与智慧能源业务稳步推进。**2026 年上半年,移动应用分发平台注册用户总数达 3.74 亿,新增注册用户 1,235 万,月活跃用户超过 1,600 万,上架移动应用近 5,700 个;公司持续强化个性化推荐、自动化内容审核、智能分发管理和用户行为分析能力。智慧能源业务持续迭代“用购协同”智能决策体系,签约用户突破 600 家,签约电量超过 9 亿千瓦时,服务覆盖化工、制造、生物医药及仓储物流等领域。

**AI 全链路持续赋能营销业务,智能体能力加速落地。**公司围绕“基础模型—智能体—场景应用”推进内容创作、素材生产、广告投放、直播运营及客户服务等环节智能化。影视级 AI 长视频创编平台 CineART 投入运营,报告期内 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 1,101 万条;直播电商互动总量达 366.9 万条,其中 AI 互动占比为 94.77%。旗下 A-9 Code 品牌在小红书“6·6”活动中两次进入宝藏品牌 TOP10,跨境电商交易额达 1.3 亿元,并获“抖音全球购金牌服务商”荣誉。

**空间智能与全球化布局培育多元增长动能。**空间智能方面,公司累计沉淀多模态数据超过 570 万条,其中 3D 数据超过 200 万条;Behaviour 空间智能大模型入选 2026 年世界人工智能大会“数据要素赋能智能体典型实践”。全球化方面,海外业务实现收入 0.62 亿元,同比增长 387.93%;海外休闲游戏总流水同比增长 21.31%,月均付费率提升至 7.04%;公司依托马来西亚子公司取得 TikTok Shop 认证电商服务商及 Shopee 直播核心合作伙伴资质,海外应用分发平台 3uTools 累计注册用户达 6,196 万。

**风险提示:**AI 商业化落地不及预期;数据安全及合规风险;汇率风险。

**投资建议:看好 AI 智能体的发展空间和具身智能平台变现的可能,维持“优于大市”评级。**公司的 AIGC 赋能营销和直播电商业务、具身智能平台潜力较大,我们维持盈利预测,预计 26-28 年归母净利润分别为 1.0/1.1/1.2 亿,同比增速 300.0%/12.1%/9.4%;摊薄 EPS=0.06/0.07/0.07 元,当前股价对应同期 PE=143/127/116x。公司的 AI 赋能营销业务、具身智能平台布局前瞻, AI/具身智能等创新业务有望进一步变现,维持“优于大市”评级。

## 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         | 8.43 元          |
| 总市值/流通市值    | 13948/13716 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 10.34/5.36 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 2736.04 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)-智能体助力 AI 营销快速增长,布局空间智能领域》——2026-05-27
- 《天娱数科(002354.SZ)-2025 上半年收入增长 30%,AI 直播电商业务发展较快》——2025-08-29
- 《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》——2025-05-08
- 《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

## 盈利预测和财务指标

|             | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E | 2028E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 1,579  | 2,077  | 2,240  | 2,372 | 2,490 |
| (+/-%)      | -10.4% | 31.6%  | 7.8%   | 5.9%  | 4.9%  |
| 净利润(百万元)    | -118   | -49    | 98     | 109   | 120   |
| (+/-%)      | -89.1% | -58.6% | 300.0% | 12.1% | 9.4%  |
| 每股收益(元)     | -0.07  | -0.03  | 0.06   | 0.07  | 0.07  |
| EBIT Margin | 1.0%   | 3.9%   | 9.1%   | 3.7%  | 4.0%  |
| 净资产收益率(ROE) | -9.7%  | -4.1%  | 7.8%   | 8.2%  | 8.5%  |
| 市盈率(PE)     | -118.3 | -285.5 | 142.8  | 127.4 | 116.4 |
| EV/EBITDA   | 555.7  | 159.3  | 67.5   | 144.1 | 126.6 |
| 市净率(PB)     | 11.43  | 11.75  | 11.11  | 10.47 | 9.85  |

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

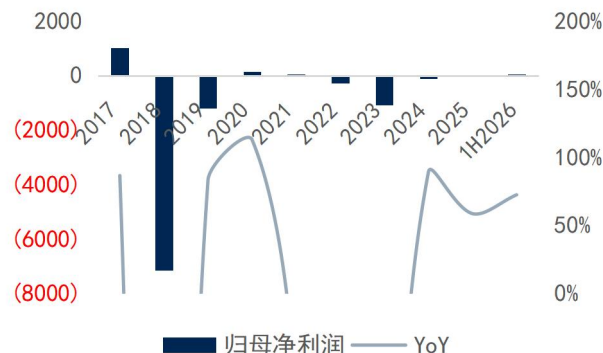
**2026 年上半年营收、利润双增，盈利能力显著增强。**公司实现营业收入 10.94 亿元，同比增长 10.77%；毛利额 3.40 亿元，同比增长 51.66%，毛利率为 31.07%，同比提升 8.38 个百分点；归母净利润 0.41 亿元，同比增长 72.41%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 59.36%。收入增长与毛利率提升形成共振，主要受益于业务流程优化、运营效率提升及业务结构持续改善。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

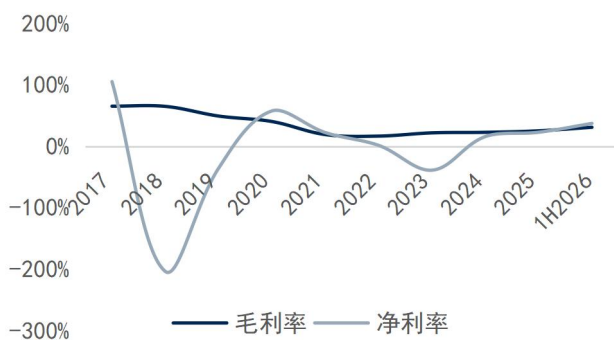
图2：公司年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

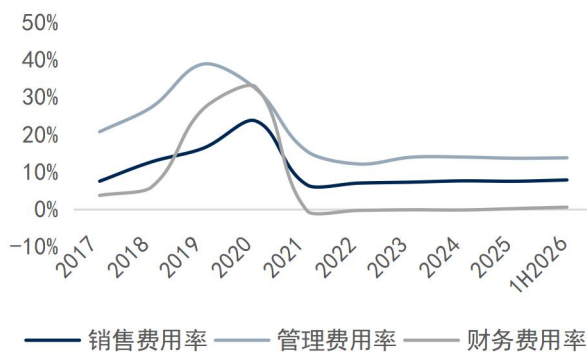
**2026 年上半年毛利率同比提升 8.38 个百分点，期间费用有所增长。**报告期内，公司毛利率为 31.07%，同比提升 8.38 个百分点，主要受益于业务流程优化、运营效率提升及业务结构持续改善。销售费用 0.87 亿元，同比增长 15.34%；管理费用 1.29 亿元，同比增长 44.40%，主要系数据流量业务收入增加及员工薪酬增加；财务费用 0.07 亿元，同比增长 465.40%，主要系借款利息及汇兑损失增加。经营活动产生的现金流量净额为 0.88 亿元，同比下降 0.52%，总体保持稳定；投资活动现金净流出 3.79 亿元，主要系定期存款增加。

图3：公司年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4：公司年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

**移动应用分发与智慧能源业务稳步推进。**2026 年上半年，移动应用分发平台注册用户总数达 3.74 亿，新增注册用户 1,235 万，月活跃用户超过 1,600 万，上架移动应用近 5,700 个；公司持续强化个性化推荐、自动化内容审核、智能分发管理和用户行为分析能力。智慧能源业务持续迭代“用购协同”智能决策体系，签约用户突破 600 家，签约电量超过 9 亿千瓦时，服务覆盖化工、制造、生物医药及仓储物流等领域。

**AI 全链路持续赋能营销业务，智能体能力加速落地。**公司围绕“基础模型—智能体—场景应用”推进内容创作、素材生产、广告投放、直播运营及客户服务等环节智能化。影视级 AI 长视频创编平台 CineART 投入运营，报告期内 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 1,101 万条；直播电商互动总量达 366.9 万条，其中 AI 互动占比为 94.77%。旗下 A-9 Code 品牌在小红书“6·6”活动中两次进入宝藏品牌 TOP10，跨境电商交易额达 1.3 亿元，并获“抖音全球购金牌服务商”荣誉。

**大模型矩阵持续完善，空间智能与全球化布局加快推进。**天星基座大模型、智者千问大模型、智慧广告大模型及 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，智慧能源大模型已提交备案申请。空间智能累计沉淀多模态数据超过 570 万条，其中 3D 数据超过 200 万条；海外业务收入 0.62 亿元，同比增长 387.93%，海外休闲游戏总流水同比增长 21.31%，营销出海与海外应用分发能力持续完善。

**投资建议：看好 AI 智能体的发展空间和具身智能平台变现的可能，维持“优于大市”评级。**公司的 AIGC 赋能营销和直播电商业务、具身智能平台潜力较大，我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 1.0/1.1/1.2 亿，同比增速 300.0%/12.1%/9.4%；摊薄 EPS=0.06/0.07/0.07 元，当前股价对应同期 PE=143/127/116x。公司的 AI 赋能营销业务、具身智能平台布局前瞻，AI/具身智能等创新业务有望进一步变现，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS   |       |       |       | PE     |        |       |       |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
|           |          |          |            |             | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2024   | 2025   | 2026E | 2027E |
| 300418.SZ | 昆仑万维     | 优于大市     | 46.60      | 599         | -1.24 | -1.24 | -0.38 | 0.04  | -38    | -38    | -123  | 1314  |
| 002354.SZ | 天娱数科     | 优于大市     | 8.43       | 139         | -0.07 | -0.03 | 0.06  | 0.07  | -118.3 | -285.5 | 142.8 | 127.4 |

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）          |              |             |             |             |             |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                  | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |                   | 2024         | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
| 现金及现金等价物         | 311         | 382         | 433         | 520         | 586         | 营业收入              | 1579         | 2077        | 2240        | 2372        | 2490        |
| 应收款项             | 474         | 564         | 614         | 650         | 682         | 营业成本              | 1217         | 1551        | 1548        | 1775        | 1858        |
| 存货净额             | 17          | 24          | 21          | 24          | 25          | 营业税金及附加           | 4            | 4           | 4           | 5           | 5           |
| 其他流动资产           | 76          | 110         | 90          | 95          | 100         | 销售费用              | 121          | 157         | 172         | 178         | 184         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>967</b>  | <b>1081</b> | <b>1157</b> | <b>1289</b> | <b>1393</b> | 管理费用              | 169          | 248         | 267         | 280         | 294         |
| 固定资产             | 44          | 57          | 44          | 67          | 84          | 研发费用              | 52           | 37          | 45          | 47          | 50          |
| 无形资产及其他          | 4           | 3           | 3           | 3           | 2           | 财务费用              | (2)          | 5           | (5)         | (7)         | (8)         |
| 投资性房地产           | 668         | 614         | 614         | 614         | 614         | 投资收益              | (177)        | 82          | (28)        | 20          | 6           |
| 长期股权投资           | 83          | 51          | 52          | 52          | 53          | 资产减值及公允价值变动       | (61)         | (81)        | (80)        | 0           | 12          |
| <b>资产总计</b>      | <b>1766</b> | <b>1807</b> | <b>1871</b> | <b>2025</b> | <b>2147</b> | 其他收入              | (84)         | (131)       | (45)        | (47)        | (50)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 16          | 104         | 104         | 104         | 104         | 营业利润              | (253)        | (18)        | 100         | 114         | 125         |
| 应付款项             | 315         | 234         | 232         | 266         | 278         | 营业外净收支            | 161          | (3)         | 1           | 0           | 0           |
| 其他流动负债           | 157         | 250         | 238         | 267         | 279         | <b>利润总额</b>       | <b>(93)</b>  | <b>(21)</b> | <b>102</b>  | <b>114</b>  | <b>125</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>488</b>  | <b>587</b>  | <b>574</b>  | <b>637</b>  | <b>662</b>  | 所得税费用             | 17           | 28          | 5           | 6           | 6           |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 少数股东损益            | 8            | 0           | (1)         | (1)         | (1)         |
| 其他长期负债           | 16          | 26          | 36          | 51          | 66          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>(118)</b> | <b>(49)</b> | <b>98</b>   | <b>109</b>  | <b>120</b>  |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>16</b>   | <b>26</b>   | <b>36</b>   | <b>51</b>   | <b>66</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> |              |             |             |             |             |
| <b>负债合计</b>      | <b>504</b>  | <b>613</b>  | <b>609</b>  | <b>688</b>  | <b>727</b>  | 净利润               | (118)        | (49)        | 98          | 109         | 120         |
| 少数股东权益           | 42          | 7           | 6           | 5           | 4           | 资产减值准备            | (206)        | 58          | (49)        | 25          | 40          |
| 股东权益             | 1221        | 1187        | 1256        | 1332        | 1416        | 折旧摊销              | 11           | 11          | 13          | 14          | 17          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1766</b> | <b>1807</b> | <b>1871</b> | <b>2025</b> | <b>2147</b> | 公允价值变动损失          | 61           | 81          | 80          | 0           | (12)        |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 财务费用              | (2)          | 5           | (5)         | (7)         | (8)         |
| 每股收益             | (0.07)      | (0.03)      | 0.06        | 0.07        | 0.07        | 营运资本变动            | (65)         | 0           | (78)        | 59          | 41          |
| 每股红利             | 0.02        | 0.04        | 0.02        | 0.02        | 0.02        | 其它                | 216          | (57)        | 48          | (27)        | (41)        |
| 每股净资产            | 0.74        | 0.72        | 0.76        | 0.81        | 0.86        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(102)</b> | <b>44</b>   | <b>111</b>  | <b>182</b>  | <b>165</b>  |
| ROIC             | 1.77%       | 14.95%      | 16%         | 7%          | 8%          | 资本开支              | 0            | (1)         | (30)        | (62)        | (62)        |
| ROE              | -9.66%      | -4.11%      | 8%          | 8%          | 8%          | 其它投资现金流           | (90)         | 90          | 0           | 0           | 0           |
| 毛利率              | 23%         | 25%         | 31%         | 25%         | 25%         | <b>投资活动现金流</b>    | <b>26</b>    | <b>120</b>  | <b>(31)</b> | <b>(62)</b> | <b>(63)</b> |
| EBIT Margin      | 1%          | 4%          | 9%          | 4%          | 4%          | 权益性融资             | 1            | 17          | 0           | 0           | 0           |
| EBITDA Margin    | 2%          | 4%          | 10%         | 4%          | 5%          | 负债净变化             | 0            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 收入增长             | -10%        | 32%         | 8%          | 6%          | 5%          | 支付股利、利息           | (28)         | (58)        | (29)        | (33)        | (36)        |
| 净利润增长率           | -89%        | -59%        | 300%        | 12%         | 9%          | 其它融资现金流           | 68           | 6           | 0           | 0           | 0           |
| 资产负债率            | 31%         | 34%         | 33%         | 34%         | 34%         | <b>融资活动现金流</b>    | <b>14</b>    | <b>(93)</b> | <b>(29)</b> | <b>(33)</b> | <b>(36)</b> |
| 股息率              | 0.2%        | 0.4%        | 0.2%        | 0.2%        | 0.3%        | <b>现金净变动</b>      | <b>(62)</b>  | <b>72</b>   | <b>51</b>   | <b>87</b>   | <b>66</b>   |
| P/E              | (118.3)     | (285.5)     | 142.8       | 127.4       | 116.4       | 货币资金的期初余额         | 373          | 311         | 382         | 433         | 520         |
| P/B              | 11.4        | 11.7        | 11.1        | 10.5        | 9.8         | 货币资金的期末余额         | 311          | 382         | 433         | 520         | 586         |
| EV/EBITDA        | 555.7       | 159.3       | 67.5        | 144.1       | 126.6       | 企业自由现金流           | 0            | 197         | 57          | 77          | 71          |
|                  |             |             |             |             |             | 权益自由现金流           | 0            | 204         | 61          | 82          | 76          |

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<br>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<br>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

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