



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2024年10月23日

公司点评

增持/维持

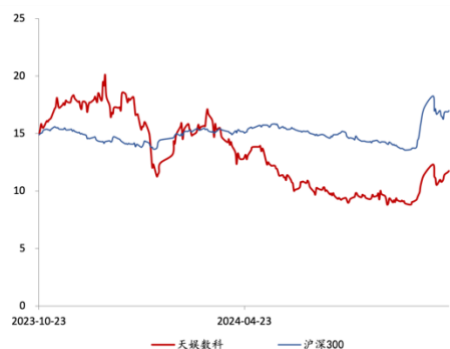
天娱数科(002354)

昨收盘:3.55

传媒互联网

24Q3 营收同增，AI 推动三大业务平台持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.55/16.18
总市值/流通(亿元)	58.74/57.45
12个月内最高/最低价(元)	6.80/2.41

■ 相关研究报告

《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
分析师登记编号: S1190123120023

事件：

公司 2024 年前三季度实现营收 12.00 亿元，同比下降-11.53%；归母净利润-858 万元；归母扣非净利润-7111 万元。其中，2024Q3 实现营收 4.39 亿元，同比增长 23.58%；归母净利润-190 万元；归母扣非净利润-282 万元。

➤ 2024Q3 营收同比增长 23.58%

公司第三季度营收同比增长 23.58%。此外，公司前三季度营收同比下滑，归母净利润出现 7111 万元亏损，主要系合营、联营企业投资收益减少及根据最新诉讼结果调整导致投资收益亏损，以及应收账款计提减值准备减少导致信用减值损失同比减少-220.72%。

➤ 依托 AI 技术，三大业务平台持续发力

公司自研“智者千问”大模型已完成算法和模型双备案。同时，三大业务平台持续迭代，为多个行业提供数字化转型和智能化升级。其中，1) AI 营销 SaaS 平台魔方 mix 提供 AIGC 广告素材生成、广告投放策略优化、AI 直播电商转化功能。24H1 服务企业客户数量超 1600 家。2) 空间智能 MaaS 平台元享提供面向 3D 空间智能领域的基础大模型服务，现有的 AI+3D 可视化和 AI+3D 数据集功能涵盖 33 个功能模块。3) 移动应用分发 PaaS 平台通过服务众多头部生成式 AI 产品，实现新增长。24H1 新增用户 1252 万，服务移动应用数量超 6000 个。

➤ 数据资源及流量谷助力数据要素发展

数据资源方面，公司以各业务平台汇聚的文本、图像、音视频、3D 数据为基础，形成多个私有数据集。目前积累约 400 万条营销视频素材、超 80 万组 3D 数据、35 万组多模态数据。数字业务场景方面，继山西数据流量谷之后，大连数据流量谷也于 24 年上半年正式开园。目前山西园区已吸引数字智造、数字文娱等 16 个数字经济细分领域的约 800 家企业入园，为公司数字化、智能化业务持续提供丰富应用场景。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司依托 AI 技术能力及三大业务平台推动数据流量业务发展，并且数据流量谷将为公司数字化业务持续提供应用场景。因此，我们预计公司 2024-26 年营收分别为 18.63/19.75/20.84 亿元，对应增速 5.74%/6.02%/5.56%，归母净利润分别为 0.13/0.20/0.37 亿元。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 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

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1761	1863	1975	2084
营业收入增长率(%)	1.07%	5.74%	6.02%	5.56%
归母净利（百万元）	-1087.06	13.27	20.10	37.11
净利润增长率(%)	-284.30%	101.22%	51.45%	84.63%
摊薄每股收益（元）	-0.66	0.01	0.01	0.02
市盈率（PE）	-5.40	443	292	158

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	321	373	477	567	666
应收票据及账款	308	407	332	351	371
预付账款	21	23	25	27	29
其他应收款	50	38	54	58	61
存货	25	19	23	24	26
其他流动资产	35	25	23	24	26
流动资产总计	761	885	934	1052	1178
长期股权投资	1096	199	134	102	77
固定资产	84	92	69	45	22
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	5	4	-12	-29	-46
长期待摊费用	7	5	3	0	0
其他非流动资产	810	838	837	835	833
非流动资产合计	2003	1138	1029	953	887
资产总计	2764	2023	1963	2006	2065
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	179	291	222	234	246
其他流动负债	162	188	185	196	206
流动负债合计	342	480	408	430	452
长期借款	14	6	5	3	2
其他非流动负债	7	11	11	11	11
非流动负债合计	21	17	16	14	12
负债合计	363	497	423	444	464
股本	1655	1655	1655	1655	1655
资本公积	6991	7230	7230	7230	7230
留存收益	-6293	-7381	-7367	-7347	-7310
归属母公司权益	2353	1504	1517	1537	1574
少数股东权益	47	22	23	24	26
股东权益合计	2401	1526	1540	1561	1600
负债和股东权益合计	2764	2023	1963	2006	2065

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-262	-1070	38	57	78
折旧与摊销	28	31	44	44	42
财务费用	-4	-1	-1	-2	-2
投资损失	28	491	-40	-63	-86
营运资金变动	-74	235	-17	-5	-5
其他经营现金流	158	313	-25	-38	-41
经营性现金净流量	-126	-1	-2	-5	-14
资本支出	462	2	0	0	0
长期投资	0	-20	0	0	0
其他投资现金流	548	-21	107	96	113
投资性现金净流量	86	-43	107	96	113
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	12	-8	-2	-2	-2
普通股增加	-8	0	0	0	0
资本公积增加	-37	239	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-137	1	2	2
筹资性现金净流量	-33	94	-1	0	1
现金流量净额	-64	50	104	91	99

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1743	1761	1863	1975	2084
营业成本	1451	1373	1447	1525	1601
税金及附加	3	2	3	3	3
销售费用	123	129	102	115	124
管理费用	149	185	155	160	166
研发费用	63	61	62	62	64
财务费用	-4	-1	-1	-2	-2
资产减值损失	-155	-315	-58	-54	-53
信用减值损失	-2	-6	-2	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-28	-491	40	63	86
公允价值变动损益	3	-4	0	0	0
资产处置收益	0	12	4	5	7
其他收益	19	11	12	14	12
营业利润	-204	-781	91	135	178
营业外收入	11	3	16	10	10
营业外支出	51	229	93	124	149
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-244	-1007	14	21	39
所得税	18	63	0	0	0
净利润	-262	-1070	14	21	39
少数股东损益	21	17	1	1	2
归属母公司股东净利润	-283	-1087	13	20	37
EBITDA	-220	-977	57	64	79
NOPLAT	-283	-998	86	128	169
EPS(元)	-0.17	-0.66	0.01	0.01	0.02

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	-1.2%	1.1%	5.7%	6.0%	5.6%
营业利润增长率	-1113%	-283.0%	111.7%	48.6%	31.6%
EBIT 增长率	-628%	-306.7%	101.3%	53.0%	89.6%
EBITDA 增长率	-323%	-344.4%	105.8%	11.9%	23.4%
归母净利润增长率	-762%	-284.3%	101.2%	51.5%	84.6%
经营现金流增长率	-142%	99.1%	-79.4%	-168.3%	-174.0%
盈利能力					
毛利率	16.7%	22.0%	22.3%	22.7%	23.2%
净利率	-15.1%	-60.7%	0.8%	1.1%	1.9%
营业利润率	-11.7%	-44.4%	4.9%	6.9%	8.5%
ROE	-12.0%	-72.3%	0.9%	1.3%	2.4%
ROA	-10.2%	-53.7%	0.7%	1.0%	1.8%
ROIC	-15.9%	-48.1%	7.5%	12.0%	16.7%
估值倍数					
P/E	-21	-5	443	292	158
P/S	3	3	3	3	3
P/B	2	4	4	4	4
股息率	0	0	0	0	0
EV/EBIT	-25	-9	424	273	142
EV/EBITDA	-28	-9	95	84	67
EV/NOPLAT	-22	-9	63	42	31

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。