

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

优于大市

核心观点

数据流量业务带动上半年收入增长 30%。1) 2025 年公司实现营收 20.8 亿元，同比增长 31.6%；归母净利润-4885.1 万元，同比减亏 58.6%；扣非净利润-1.2 亿元，同比减亏 40.1%。2) 2026 年第一季度，公司实现营收 5.5 亿元，同比增长 12.8%；归母净利润达 3024.1 万元，同比大幅增长 476.9%，扣非后净利润同比增长 459.0%。

移动应用分发业务用户数持续提升，头部 AI 应用全面上架。截至 2025 年 12 月末，国内移动应用分发平台爱思助手总注册用户达 3.62 亿人，新增注册用户数 2,469 万人，月活用户数达 1,505 万人；上架应用达 5900 个，覆盖了 AI 应用、社交、电商、游戏等众多领域。报告期内，爱思助手已上架 DeepSeek、Kimi、智谱清言、文心一言、豆包等头部 AI 应用，成为 AI 产品连接用户、内容触达、产品推荐和商业转化的关键入口。

AI 营销业务为公司业绩增长的主要驱动力。公司在 AI 营销领域布局较早，已通过垂类大模型和 SaaS 平台形成规模化收入。1) 在内容生产方面，2025 年 AI 生成视频超 12.5 万支；营销流程自动化方面，平台新增广告账户 121.1 万个、创建投放计划 1.4 亿条。2) 此外，AI 营销能力已孵化出自主品牌和“新品种草机”运营模式，2025 年公司旗下美妆品牌 A-9 Code 实现全渠道销售 5500 万元以上，“新品种草机”应用于跨境电商领域服务 13 个高端品牌、2025 年交易额达 2.6 亿元，并获得抖音电商跨境“直播运营 GMV 服务之星”奖项。

布局 AI 应用垂类领域，为未来增长蓄力。1) 在 AI 短剧/漫剧领域，公司已使用 AI 数字人为广告主提供 AI 视频服务，并持续推动 AI 漫剧场场景落地；2) 在空间智能领域，公司累计沉淀超 150 万条 3D 数据及 518 万条多模态数据，公司建设空间智能 MaaS 平台，可适配人形机器人、双臂机器人、轮式机器人等多类本体，具备较大的变现潜力。

风险提示：应用商业化不及预期；参股公司亏损或减值；宏观经济风险等。

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，我们上调 26-27 年盈利预测、新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 1.0/1.1/1.2 亿（原 26-27 年预测为 0.7/0.9 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=121/108/99x。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。

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)	-100.0	-241.5	120.8	107.7	98.5
EV/EBITDA	473.0	135.8	57.5	122.9	108.1
市净率 (PB)	9.66	9.93	9.39	8.85	8.33

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

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 7.15 元
总市值/流通市值 11830/11624 百万元
52 周最高价/最低价 8.67/5.36 元
近 3 个月日均成交额 590.84 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) - 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

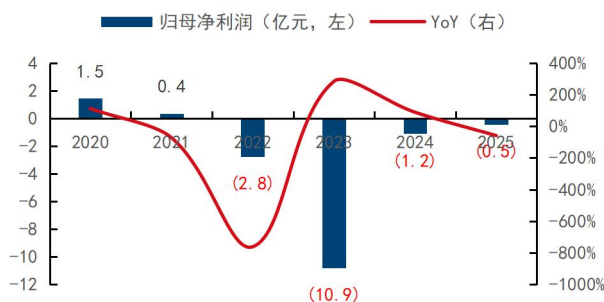
数据流量业务带动上半年收入增长 30%。1) 2025 年公司实现营收 20.8 亿元，同比增长 31.6%；归母净利润-4885.1 万元，同比减亏 58.6%；扣非净利润-1.2 亿元，同比减亏 40.1%。2) 2026 年第一季度，公司实现营收 5.5 亿元，同比增长 12.8%；归母净利润达 3024.1 万元，同比大幅增长 476.9%，扣非后净利润同比增长 459.0%。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



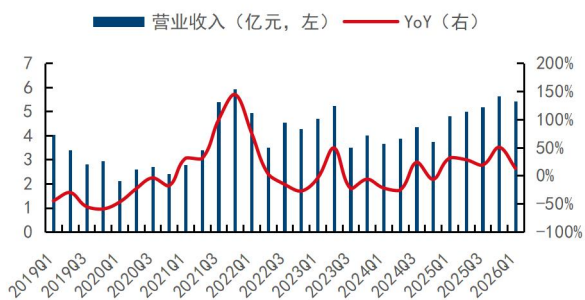
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



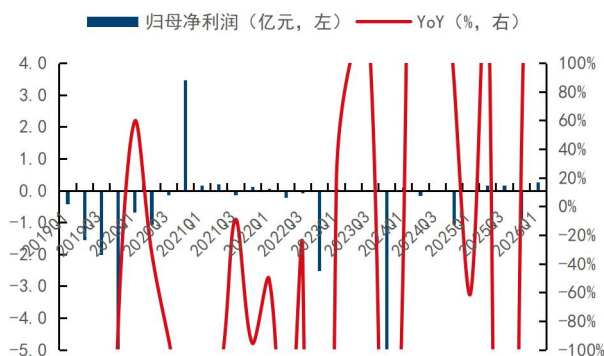
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

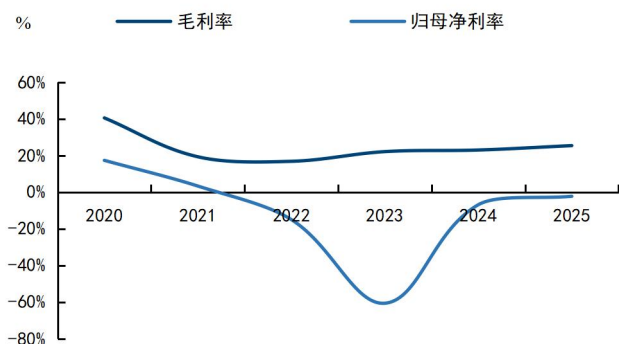
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

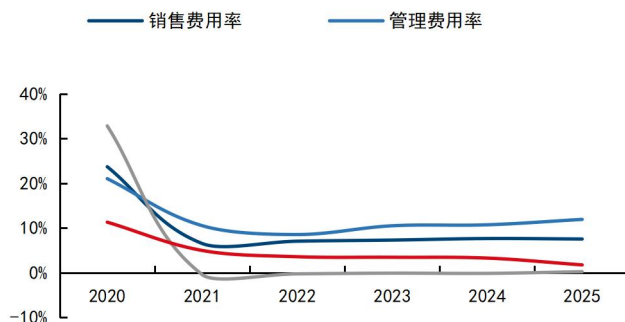
2025 年毛利率同比增长 2.4 个百分点，2026 年第一季度毛利率大幅增长。1) 2025 年，公司毛利率为 25.3%，同比增长 2.4 个百分点，主要由于数字竞技业务毛利率提升；费用率方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.6%/11.9%/0.3%/1.8%，分别同比-0.1/+1.2/+0.4/-1.5 个百分点，整体费用率下降 0.1 个百分点。2) 2026 年第一季度，公司毛利率 29.9%，同比+11.8 个百分点；费用率方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.5%/8.9%/0.4%/2.1%，分别同比+2.0/+0.4/+0.5/+0.1 个百分点。

图5: 公司年度毛利率及变化情况



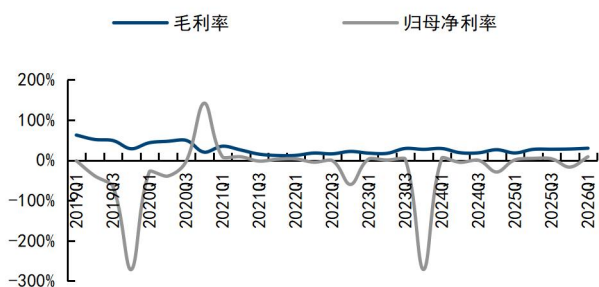
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司年度费用率及变化情况



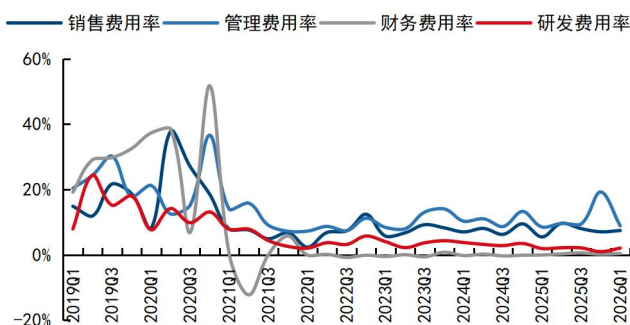
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季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8: 公司单季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

移动应用分发业务用户数持续提升，头部 AI 应用全面上架。截至 2025 年 12 月末，国内移动应用分发平台爱思助手总注册用户达 3.62 亿人，新增注册用户数 2,469 万人，月活用户数达 1,505 万人；上架应用达 5900 个，覆盖了 AI 应用、社交、电商、游戏等众多领域。报告期内，爱思助手已上架 DeepSeek、Kimi、智谱清言、文心一言、豆包等头部 AI 应用，成为 AI 产品连接用户、内容触达、产品推荐和商业转化的关键入口。

AI 营销业务为公司业绩增长的主要驱动力。公司在 AI 营销领域布局较早，已通过垂类大模型和 SaaS 平台形成规模化收入。1) 在内容生产方面，2025 年 AI 生成视频超 12.5 万支；营销流程自动化方面，平台新增广告账户 121.1 万个、创建投放计划 1.4 亿条。2) 此外，AI 营销能力已孵化出自主品牌和“新品种草机”运营模式，2025 年公司旗下美妆品牌 A-9 Code 实现全渠道销售 5500 万元以上，“新品种草机”应用于跨境电商领域服务 13 个高端品牌、2025 年交易额达 2.6 亿元，并获得抖音电商跨境“直播运营 GMV 服务之星”奖项。

布局 AI 应用垂类领域，为未来增长蓄力。1) 在 AI 短剧/漫剧领域，公司已使用 AI 数字人为广告主提供 AI 视频服务，并持续推动 AI 漫剧场景落地；2) 在空间智能领域，公司累计沉淀超 150 万条 3D 数据及 518 万条多模态数据，公司建设空间智能 MaaS 平台，可适配人形机器人、双臂机器人、轮式机器人等多类本体。

盈利预测及其解释：

我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 22.4/23.7/24.9 亿（原 26-27 年收入为 18.2/19.2 亿），分别同比增长 7.8%/5.9%/4.9%，2026-2028 年归母净利润分别为 1/1.1/1.2 亿（原 26-27 年为 0.7/0.9 亿），同比增长 300.0%/10.9%/10.1%。具体说明如下：

1) 收入假设：公司的收入主要来自数字竞技平台和数字效果流量业务。数字竞技平台方面，由于公司运营的主要为成熟游戏，生命周期处于后期，未来收入将温和下降，预计 26-28 年收入分别同比-5%/-2%/-1%。数字效果流量业务方面，2025 年依托自建智能体体系，降本提效、孵化品牌，预计 26-28 年收入将稳步提升，分别同比+8%/+6%/+5%。其他业务收入占比较低，预计未来维持在 0.02 亿左右的水平。整体而言，预计公司 26-28 年收入分别为 22.4/23.7/24.9 亿元，分别同比+7.8%/+5.9%/+4.9%。

2) 毛利率假设：分业务看，数字竞技平台已进入生命周期后期，营业成本较低，预计 26-28 年毛利率在 90%左右；数字效果流量业务在 AI 智能体的帮助下预计毛利率将维持在 20%~22%左右；其他业务的毛利率预计维持在 15%左右的水平。整体来看，预计 26-28 年毛利率分别为 25.2%/25.4%/23.4%。

3) 费用率假设：

3.1) 销售费用率：公司 2025 年销售费用的增长主要是由于广告费和业务宣传费增长所致，未来公司的数字效果流量业务规模仍将增长，预计 26-28 年销售费用率在 7.4%~7.7%之间。

3.2) 管理费用率：公司 2025 年管理费用的增长主要是由于业务扩展需要管理人员工资增长，未来公司仍有业务扩张需求，预计管理费用率将维持在 11.8%~11.9%之间。

3.3) 研发费用率：公司的研发费用自 2025 年起控制较为得当，2025 年为 1.8%；预计 26-28 年维持在 2%左右的水平。

3.4) 财务费用率：公司近年财务费用率在 1%以下，预计未来三年的财务费用率也维持在 0.2%~0.3%左右的水平。

综上所述，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.0/1.1/1.2 亿。

表1: 盈利预测及假设条件

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入						
数字竞技平台	27	27	26	24	24	24
YoY	7.2%	-0.3%	-3.6%	-5.0%	-2.0%	-1.0%
数字效果流量	1531	1537	2049	2213	2346	2463
YoY	20.7%	0.4%	33.4%	8.0%	6.0%	5.0%
其他	62	15	2	2	2	3
YoY	99.2%	-75.1%	-86.7%	10.0%	10.0%	10.0%
整体收入	1761	1579	2077	2240	2372	2490
YoY	1.1%	-10.4%	31.6%	7.8%	5.9%	4.9%
毛利率						
数字竞技平台	85.0%	81.0%	94.7%	90.0%	90.0%	90.0%
数字效果流量	20.1%	21.7%	21.7%	20.0%	21.0%	22.0%
其他	61.7%	46.3%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%
整体毛利率	21.1%	22.7%	30.9%	25.2%	25.4%	23.4%
费用率						
销售费用率	7.3%	7.7%	7.6%	7.7%	7.5%	7.4%
管理费用率	10.5%	10.7%	11.9%	11.9%	11.8%	11.8%
研发费用率	3.5%	3.3%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
财务费用率	0.1%	0.1%	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
利润						
归母净利润	-1,087	-118	-49	98	109	120

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

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, 我们上调 26-27 年盈利预测、新增 28 年盈利预测, 预计 26-28 年归母净利润分别为 1.0/1.1/1.2 亿 (原 26-27 年预测为 0.7/0.9 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=121/108/99x。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2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
300418.SZ	昆仑万维	优于大市	47.1	591	(1.30)	(1.27)	(0.32)	0.10	(36)	(37)	(147)	471
002354.SZ	天娱数科	优于大市	7.1	118	(0.07)	(0.03)	0.06	0.07	(102)	(238)	121	108

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
流动资产合计	967	1081	1157	1289	1393	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
资产总计	1766	1807	1871	2025	2147	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	利润总额	(93)	(21)	102	114	125
流动负债合计	488	587	574	637	662	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	归属于母公司净利润	(118)	(49)	98	109	120
长期负债合计	16	26	36	51	66	现金流量表 (百万元)					
负债合计	504	613	609	688	727	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
负债和股东权益总计	1766	1807	1871	2025	2147	公允价值变动损失	61	81	80	0	(12)
关键财务与估值指标						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	经营活动现金流	(102)	44	111	182	165
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%	投资活动现金流	26	120	(31)	(62)	(63)
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%	融资活动现金流	14	(93)	(29)	(33)	(36)
股息率	0.2%	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%	现金净变动	(62)	72	51	87	66
P/E	(100.0)	(241.5)	120.8	107.7	98.5	货币资金的期初余额	373	311	382	433	520
P/B	9.7	9.9	9.4	8.9	8.3	货币资金的期末余额	311	382	433	520	586
EV/EBITDA	473.0	135.8	57.5	122.9	108.1	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 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 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提及的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