



股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	6.20
总股本/流通股本(亿股)	16.55 / 16.17
总市值/流通市值(亿元)	103 / 100
52周内最高/最低价	6.86 / 3.24
资产负债率(%)	13.1%
市盈率	-36.34
第一大股东	朱晔
持股比例(%)	5.4%

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:李盈睿
SAC 登记编号:S1340123020021
Email:liyingerui@cnpsec.com

天娱数科(002354)

海外资产减值致短期业绩承压，AI 赋能数字流量业务

● 事件：

公司近日发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营收 17.43 亿元，同比下降 1.21%；实现归母净利润-2.83 亿元，同比下降 762.13%。

● 投资要点：

数字效果流量占比增加，剥离部分游戏业务致毛利率略有下降。2022 年公司继续优化业务结构，数字流量效果业务实现营收 15.62 亿元，营收占比 86.18%，同比增长 18.41%；品牌内容流量业务实现营收 1.85 亿元，同比下降 3.64%；游戏业务下降至 0.24 亿元，同比下降 92%，主因公司于 2021 年底剥离幻想悦游所致。毛利率端同比下降 2.47pct 至 16.75%，下降主要因高毛利游戏业务占比下降；归母净利润同比大幅下降，主因公司参股公司业绩亏损及计提较大股权减值准备。费用方面，销售费用同比上升 6.71%至 1.23 亿元，管理费用率同比下降 1.97pct 至 8.53%，财务费用受上期汇兑损益影响同比上升至 -0.04 亿元；研发费用同比-28.80%至 0.63 亿元；报告期内资产减值损失为 1.55 亿元，主因对长期股权投资减值损失所致，其中公司对 DotC United Inc 公司计提减值 1.07 亿元。

数字营销业务已成支柱，AI 中台助力智能营销。报告期内公司流量和数据经营业务收入占比已达 96%，主营业务转型已基本完成。公司流量营销业务以字节跳动、快手等流量平台为基础，拥抱 AI 技术发展，针对各种营销场景打造了一系列 AI 生产力工具，“MetaSurfing-元享智能云平台”专注元宇宙虚拟人营销，推出国内数字人头部 IP“天好”，并与壹心娱乐合作开启虚拟艺人身份，在身份型虚拟人和服务型虚拟人方向共同发展；“移动应用分发智能推荐系统”解决推荐体验问题，推动 CPA 收入大幅增长；“魔方 Mix-AIGC 短视频智能营销助手”解决短视频制作和投放效率问题，报告期内使用其生产短视频超过 75 万支，每天创建 20 万条投放计划、平均与媒体接口交互超 800 万次。“AI 内容营销系统”平台解决内容营销问题，通过标签筛选、智能匹配、在线监播等实现品牌内容营销的“千人千面”。在品牌营销方面，公司在保险销售、3C 数码及配件、母婴及跨境保健等领域与品牌客户建立深厚合作。

围绕数据要素夯实优势地位，创新“园区+平台+金融”模式。公司投资运营的山西数据流量生态园是全国首家以数据要素为特色的数字经济园区，目前入园企业数量突破 470 家，数据要素流通规模突破 27 亿元，带动入园企业累计产生超 120 亿元营业收入，生态园影响力不断扩大，有望协同带动公司业绩增长。另外，公司具有自有流量平台爱思助手，具有移动应用分发平台和海量用户资源优势，形成了爱思商城 PC 端、爱思商城移动端等 12 个渠道，报告期内商城累计注册用户超过 202 万人，构成公司数据业务重要板块。

● 盈利预测

公司与字节、快手等流量平台合作紧密，具有深厚的营销渠道基础，并有望在 AI 技术对营销行业的影响下实现降本增效及获得更多营销流量。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 20.43/23.13/25.21 亿元，预计实现归母净利润 0.61/1.02/1.38 亿元，实现 EPS 为 0.04/0.06/0.08 亿元，对应 2023 年 4 月 14 日股价的动态 PE 为 168/100/74 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1743	2043	2313	2521
增长率(%)	-1.21	17.24	13.23	8.96
EBITDA(百万元)	-1.14	86.95	144.25	193.57
归属母公司净利润(百万元)	-282.87	61.08	102.38	138.17
增长率(%)	-762.13	121.59	67.61	34.95
EPS(元/股)	-0.17	0.04	0.06	0.08
市盈率(P/E)	—	167.94	100.20	74.24
市净率(P/B)	4.36	4.25	4.08	3.86
EV/EBITDA	-5429.01	113.48	67.71	49.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

● 风险提示：

技术发展风险；市场竞争加剧风险；宏观经济风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1743	2043	2313	2521	营业收入	-1.2%	17.2%	13.2%	9.0%
营业成本	1451	1642	1840	1983	营业利润	-1,113.3%	142.9%	67.6%	35.0%
税金及附加	3	4	4	5	归属于母公司净利润	-762.1%	121.6%	67.6%	35.0%
销售费用	123	133	139	151	获利能力				
管理费用	149	143	150	151	毛利率	16.7%	19.6%	20.5%	21.3%
研发费用	63	61	65	68	净利率	-16.2%	3.0%	4.4%	5.5%
财务费用	-4	-6	-8	-10	ROE	-12.0%	2.5%	4.1%	5.2%
资产减值损失	-155	0	0	0	ROIC	-1.3%	3.0%	4.9%	6.2%
营业利润	-204	88	147	198	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	13.1%	14.9%	15.0%	15.3%
营业外支出	51	0	0	0	流动比率	2.22	2.20	2.43	2.67
利润总额	-244	88	147	198	营运能力				
所得税	18	6	10	14	应收账款周转率	6.60	6.55	6.55	6.55
净利润	-262	81	137	184	存货周转率	71.18	74.67	75.44	76.27
归母净利润	-283	61	102	138	总资产周转率	0.55	0.72	0.77	0.79
每股收益(元)	-0.17	0.04	0.06	0.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.17	0.04	0.06	0.08
货币资金	321	416	516	714	每股净资产	1.42	1.46	1.52	1.60
交易性金融资产	12	12	12	12	估值比率				
应收票据及应收账款	308	316	390	380	PE	—	167.94	100.20	74.24
预付款项	21	25	28	30	PB	4.36	4.25	4.08	3.86
存货	25	30	31	35	现金流量表				
流动资产合计	761	909	1069	1294	净利润	-262	81	137	184
固定资产	62	56	50	45	折旧和摊销	28	6	6	6
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-74	18	-33	19
无形资产	5	15	25	35	其他	182	0	0	0
非流动资产合计	2003	2007	2011	2015	经营活动现金流净额	-126	105	109	209
资产总计	2764	2916	3080	3309	资本开支	-12	-10	-10	-10
短期借款	0	0	0	0	其他	98	0	0	0
应付票据及应付账款	179	222	228	257	投资活动现金流净额	86	-10	-10	-10
其他流动负债	162	190	212	228	股权融资	39	0	0	0
流动负债合计	342	412	440	485	债务融资	0	0	0	0
其他	21	21	21	21	其他	-72	0	0	0
非流动负债合计	21	21	21	21	筹资活动现金流净额	-33	0	0	0
负债合计	363	434	462	507	现金及现金等价物净增加额	-64	95	99	199
股本	1655	1655	1655	1655					
资本公积金	6991	6991	6991	6991					
未分配利润	-6193	-6141	-6054	-5937					
少数股东权益	47	68	102	148					
其他	-100	-91	-75	-54					
所有者权益合计	2401	2482	2619	2803					
负债和所有者权益总计	2764	2916	3080	3309					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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