

传媒/游戏

报告原因：业绩预告

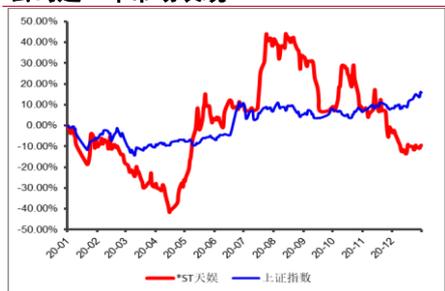
2021年1月14日

*st 天娱 (002354.SZ)

20年业绩预告扭亏，轻装上阵助力公司经营回归正轨

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年1月13日

收盘价(元):	2.67
年内最高/最低(元):	4.35/1.64
流通A股/总股本(亿):	15/17
流通A股市值(亿):	40
总市值(亿):	44

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	-0.21
摊薄每股收益:	-0.21
每股净资产(元):	0.58
净资产收益率:	-36.45%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于今日披露业绩预告：2020年预计实现归属于上市公司股东的净利润1.5亿元至2.1亿元，同比扭亏，上年同期亏损11.98亿元。

事件点评

➢ **重整计划执行完毕，债务问题解决轻装上阵。**2020年12月9日公司收到辽宁省大连市中级人民法院裁定公司《重整计划》执行完毕的《民事裁定书》，确认公司重整计划执行完毕。自重整计划执行完毕之日起公司不再承担清偿责任，为2007年我国引入破产重整制度以来，首家通过重整程序实施全额债转股的轻资产上市公司。因司法重整产生的收益预计将对公司净利润影响约30亿元，同时公司拟对业绩下滑明显的子公司和参股公司计提商誉、长投等资产减值准备。综合上述影响，公司预计2020年业绩将实现扭亏，预告盈利区间为1.5亿至2.1亿元。

➢ **精简整合主营板块，构筑线上文娱生态。**公司自2019年以来对自身业务进行整合精简，确立了“电竞驱动游戏，数据流量驱动实体经济”的发展理念，在主营业务体系上由原来的游戏竞技、移动数字营销、品牌内容营销和影视娱乐四大业务板块调整为电竞游戏、数据流量两大业务板块，构筑了游戏运营与电子竞技互促共进、品牌内容营销与数字效果营销多维推广、自有流量平台与移动应用分发同步增强的产品矩阵和流量生态。

➢ **充分利用政策优势，打造低成本流量产业闭环。**2020年10月，公司联合华阳新材料、北方国际大学联盟、晋民投等机构与山西转型综合改革示范区管委会签订合作协议，将共同建设数据流量生态园区项目。园区将享有山西省综改区流量补贴创新政策以及网红主播个税、数字经济产权保护、新业态行政服务模式等配套政策，在园区流量运营中形成低价优势，解决中小企业买量成本提升的问题，进而引入电竞、网红经济、电商、消费金融等流量产业链公司群及网红主播、大学生创业群体入驻，搭建完善的数据流量生态。公司作为园区运营的实体，将控股园区管理公司与园区流量运营公司管理公司，前者负责园区企业招商、物业管理补贴规划等事宜，后者将开展流量运营的实际业务。目前园区内已有满帮集团（数字物流公司）、盛趣游戏签约入驻；公司入园下属企业鹏景科技也已取得字节与快手的广告代理资质。

➢ **投资建议：**债务问题成功化解有望助力公司发展迎来拐点，资产结构健康优化；通过业务梳理与精简整合，围绕线上流量串联起公司各业务板块的发展；打造山西流量生态园，构建流量业务优势与生态。预计公司20-22年EPS0.09/0.20/0.26，对应2021年1月13日收盘价2.67元，PE为29/13/10。由于公司目前尚处于退市风险警示状态，暂不对公司进行评级。但根据深交所上市新规，公司有望在年报后申请撤销退市风险警示，可关注后续年报披露情况。

➢ **风险提示：**业绩不达预期未能如期扭亏产生的退市风险；业务发展不及预期，债转股导致股权分散风险等。

一、事件描述

公司于今日披露业绩预告，：2020年预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元至 2.1 亿元，同比扭亏，上年同期亏损 11.98 亿元。

二、事件点评

1. 重整计划执行完毕，债务问题解决轻装上阵

2018 年至 2019 年期间，公司受商誉、长投、坏账等资产减值以及并购基金承担损失、财务费用攀升等因素拖累，连续两年亏损 71.51 亿、11.98 亿；2020 年 1 月 19 日，公司债券“17 天神 01”发生实质性违约，随后公司主体信用评级调整至 C 级。2020 年 4 月 23 日，公司债权人周永红以公司不能清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力为由，向辽宁省大连市中级人民法院申请对公司进行重整；4 月 26 日，公司正式进入重整程序。

2020 年 11 月 6 日，公司收到大连市中级人民法院裁定批准《重整计划》的《民事裁定书》。根据重整计划，公司将以现有总股本 932,142,900 股为基数实施资本公积金转增股本，转增股票抵债价格为二债会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价*2.20（即 7.8210 元/股），资本公积金转增的股票不向原股东分配，预留 40,000,000 股根据本重整计划的规定在二级市场处置变现用于支付破产费用、偿还共益债务以及补充公司流动资金等，剩余股票全部按照重整计划之债权受偿方案的规定用于直接抵偿债务。资本公积金转增股本实施完成后，公司总股本将由 932,142,900 股增加至 1,663,013,961 股。

2020 年 12 月 9 日，公司收到辽宁省大连市中级人民法院裁定公司《重整计划》执行完毕的《民事裁定书》，辽宁省大连市中级人民法院认为，大连天神娱乐股份有限公司执行重整计划的实际情况符合重整计划执行完毕诸项标准，相关事项已得到执行落实。目前，大连天神娱乐股份有限公司正常经营，并具备独立经营的能力。按照重整计划减免的债务，自重整计划执行完毕之日起大连天神娱乐股份有限公司不再承担清偿责任。按照相关法律法规裁定，确认《大连天神娱乐股份有限公司重整计划》执行完毕。据证券时报网报道，公司作为自 2007 年我国引入破产重整制度以来，首家通过重整程序实施全额债转股的轻资产上市公司，在多个方面都成为行业案例。

据公司公告，公司因司法重整产生的收益将计入 2020 年财务报表，其中对净利润影响约 30 亿元，同时公司拟对业绩下滑明显的子公司和参股公司计提商誉、长投等资产减值准备。综合上述影响，公司预计 2020 年业绩将实现扭亏，预告盈利区间为 1.5 亿至 2.1 亿元。

2. 精简整合主营板块，构筑线上文娱生态

公司自 2019 年以来对自身业务进行整合精简，确立了“电竞驱动游戏，数据流量驱动实体经济”的发展理念，在主营业务体系上由原来的游戏竞技、移动数字营销、品牌内容营销和影视娱乐四大业务板块调整为电竞游戏、数据流量两大业务板块，构筑了游戏运营与电子竞技互促共进、品牌内容营销与数字效果营销多维推广、自有流量平台与移动应用分发同步增强的产品矩阵和流量生态。

公司电竞游戏业务包括游戏研发、游戏发行及棋牌电竞三个业务板块，其中游戏研发进行经营策略调整，对《傲剑》《飞升》等存量游戏进行低成本维护，《黎明之光》《十万个冷笑话》等外包运营，并将衰退期游戏出售；游戏发行进行全球化布局，重点围绕 IP 产品《死神》《一拳超人》等及多元化品类，保持欧美优势市场的同时开拓日本、韩国、港澳台等主流市场；面对监管对棋牌产品版号全面收紧的态势，公司棋牌业务在集团层面成立运营中心，嫁接电竞赛事模块，先后举办 WCAA 斗地主大师赛等系列赛事，以“棋牌+电竞”的商业模式推动棋牌业务回暖。20 年 1 月游戏产品《德州扑克大师》接入 WCAA 平台电竞赛事模块，由赛事拉动游戏月活增长。

公司数据流量业务主要包括数字效果流量与品牌内容流量两个板块。其中数字效果流量依托于爱思助手打造国内 iOS 平台流量入口，开展游戏联运、移动互联网应用分发推广服务业务，目前爱思助手占据国内第三方手机助手 30% 的市场份额，20H1 MAU 为 2106 万，并已推出海外版本 3uTools，20H1 总用户达 1145 万人；初聚科技（Altamob）专注于海外数字营销 PMP 业务，通过自主研发的 Alchemy 流量变现系统，实现移动应用与广告后台的直接接入，帮助广告主实现对媒体流量的优化管理和提升投放效率；此外公司参股的 DotC 专注于全球平台买量，产品接入 Tiktok、Google、Facebook 等全球头部流量平台，为客户提供一站式的效果营销解决方案。品牌内容营销业务主要通过公司旗下子公司合润传媒经营，开展影视剧综广告植入、电影场景营销、梯媒广告投放、艺人商务合作等业务，拥有超 3000 个行业案例、1000 家品牌客户，同时开发了基于快手、抖音等新流量平台的短视频+直播带货的营销模式，并与品牌方逐步签约落地。

3. 充分利用政策优势，打造低成本流量产业闭环

2020 年 10 月，公司联合华阳新材料、北方国际大学联盟、晋民投等机构与山西转型综合改革示范区管委会签订合作协议，将共同建设数据流量生态园区项目。园区将享有山西省综改区流量补贴创新政策以及网红主播个税、数字经济产权保护、新业态行政服务模式等配套政策，在园区流量运营中形成低价优势，即同等条件下可降低入园企业约 11% 的流量成本，解决中小企业买量成本提升的问题，进而引入电竞、网红经济、电商、消费金融等流量产业链公司群及网红主播、大学生创业群体入驻，搭建完善的数据流量生

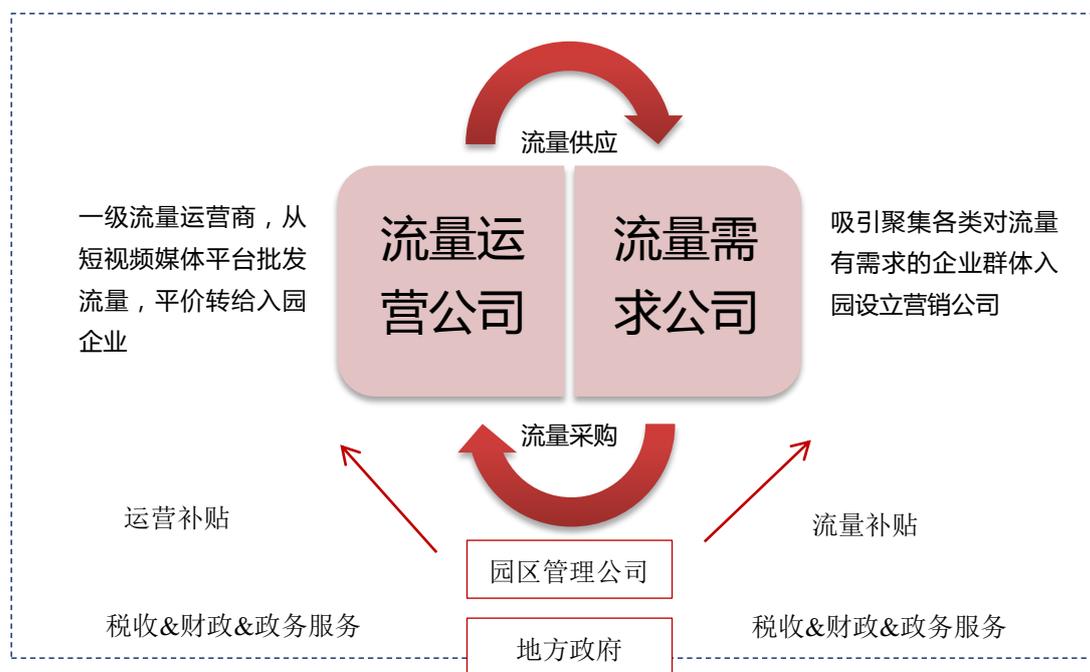
态。

表 1：山西数据流量生态园财政奖补政策

补贴范围	补贴要求	补贴比例
数字经济领域企业缴纳的增值税及附加税、企业所得税的省、区级地方留存部分	年度纳税总额<500 万	给予 70% 补贴
	500 万≤年度纳税总额<1000 万	给予 80% 补贴
	年度纳税总额≥1000 万	给予 90% 补贴
数字经济领域网红达人、大学生创业群体缴纳的增值税及附加税、所得税的省、区级地方留存部分	年度纳税总额<10 万	给予 70% 补贴
	10 万≤年度纳税总额<20 万	给予 80% 补贴
	年度纳税总额≥20 万	给予 90% 补贴
针对各数字经济企业缴纳的员工个人所得税省、区级地方留存部分	税前年薪 25 万以上且签订 3 年及以上劳动合同	给予 80% 补贴

资料来源：山西数据流量生态园招商公告，山西证券研究所

图 1：天神娱乐山西数据流量生态园运营思路

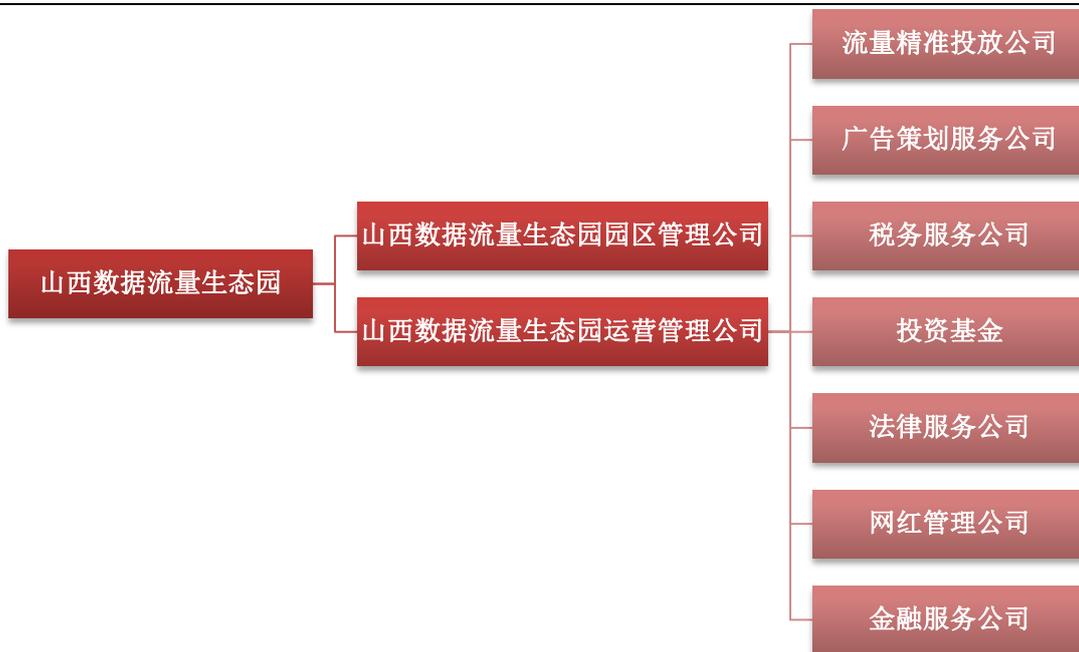


资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

该项目计划总投资 4.9 亿元，主要用于流量采购、平台运营、产业投资等，合作期限至 2024 年 12 月 31 日。公司作为园区运营的实体，将控股园区管理公司与园区流量运营公司管理公司，前者负责园区企业招商、物业管理补贴规划等事宜，后者将开展流量运营的实际业务。公司现有业务中自有流量平台（爱思助手）以及代理流量平台（合润传媒+初聚科技）均将整合入园成为流量的提供方；此外公司入园的下属企业山西鹏景科技已取得字节和快手全行业广告代理资质以开展买量业务，也有望为入园企业提供全方位买量服务实现互利共赢。与此同时原有的电竞游戏业务与未来重点发力的直播电商、短视频广告业务则为流量的需求方，因此公司自身业务的发展也将以流量为核心，发展成为平台型业务，并且能

全面受益于园区的流量生态，形成良性互动。

图 2：天神娱乐山西数据流量生态园业务架构



资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

根据园区的整体规划，流量园区将引入企业 3000 余家，园区年均营业收入可达 270 亿元，贡献税收 30 亿，新增就业岗位 5 万余人，不仅能推动公司自身业务成长，同时也将助推山西地方经济向轻资产、新业态转型发展。目前根据园区公众号报道，满帮集团（数字物流公司）、盛趣游戏已签约入驻。

利润表：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2599	1335	1408	1728	1988	货币资金	789	401	4744	5515	5764
减：营业成本	907	676	735	983	1169	应收和预付款项	1432	592	826	915	1088
营业税金及附加	9	7	5	6	7	其他应收款（合计）	584	153	216	237	284
营业费用	331	219	141	138	119	存货	31	42	57	64	75
管理费用	345	306	183	190	179	其他流动资产	111	35	35	35	35
研发费用	367	213	99	86	99	长期股权投资	1939	2210	1431	1460	1497
财务费用	156	360	6	0	0	金融资产投资	579	0	0	0	0
资产减值损失	6375	-741	-2120	0	0	固定资产和在建工程	94	88	74	60	45
加：投资收益	79	13	21	29	36	无形资产和开发支出	2754	1954	737	519	276
公允价值变动损益	463	9	0	0	0	其他非流动资产	2300	2765	1484	1191	877
其他收益	5	7	0	0	0	资产总计	8570	6358	8953	9586	9798
营业利润	-5345	-1159	-1859	439	550	短期借款	569	195	0	0	0
加：其他非经营损益	-1506	-40	2220	0	0	应付和预收款项	1357	969	808	1121	923
利润总额	-6851	-1199	361	439	550	长期借款	996	1075	0	0	0
减：所得税	127	-69	222	32	41	其他负债	3874	3468	-3187	-2661	-2090
净利润	-6978	-1130	139	407	509	负债合计	6226	5512	3938	4251	4053
减：少数股东损益	173	66	-7	-15	-19	股本	932	932	1663	1663	1663
归属母公司股东净利润	-7151	-1198	152	335	428	资本公积	5887	5886	9180	9180	9180
现金流量表：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	-4802	-6042	-5890	-5555	-5126
经营性现金净流量	275	465	-2124	656	122	归属母公司股东权益	2017	776	6644	6980	7408
投资性现金净流量	-538	82	1998	0	0	少数股东权益	326	69	62	47	28
筹资性现金净流量	-920	-809	4468	115	127	股东权益合计	2344	845	5015	5336	5745
现金流量净额	-1165	-263	4343	771	249	负债和股东权益合计	8570	6358	8953	9586	9798

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

