

20 年业绩扭亏为盈，流量业务亮点颇多

——*ST 天娱 (002354) 2020 年年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021 年 04 月 29 日

传媒——网络服务

证券分析师

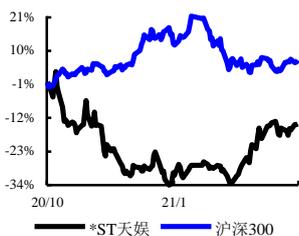
姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：中性

最新收盘价：3.18

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 20 年公司实现扭亏为盈

*ST 天娱 (002354) 发布 2020 年年度报告，公司全年实现营收 9.96 亿元，同比减少 25.37%；实现归母净利润 1.53 亿元，较去年同期实现扭亏为盈。

● 公司简介

天神娱乐成立于 2010 年，2020 年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，是我国首家通过重整程序实施全额债转股的轻资产上市公司。2020 年的公司进行了有效的业务整合，确立了“电竞驱动游戏，数据驱动流量”的发展理念，主营业务分为游戏业务和数据流量业务两个板块，其中以电竞赋能游戏业务发展，构建竞争壁垒，数据流量为核心，搭建流量业务生态体系。

● 电竞游戏业务

在电竞游戏领域，公司 2020 年实现营收 5.20 亿元，占比 52.18%，目前的产品体系覆盖游戏研发、游戏发行、分发渠道建设和休闲电竞等领域。20 年公司发行的游戏已超 90 款，旗下产品发行地区覆盖北美、南美、欧洲及亚洲等 100 余个国家和地区，全球总注册用户量已超过 1.5 亿，产品总注册用户数第 2、3、4 季度环比增速分别达 1079%、170%、30%。同时，公司将把“电竞赋能”的概念扩展到休闲类游戏，布局休闲游戏赛道，推出“休闲游戏电竞平台”；并且以电竞进一步驱动棋牌游戏发展，接入 WCAA 世界电子竞技大赛，20 年先后举办了“WCAA 斗地主大师赛”、“WCAA 春节十万红包赛”、“WCAA2020 季前赛”、“WCAA2020 春季赛”、“WCAA2020 夏季赛”和“WCAA 百万大奖赛”等系列电竞赛事，提升了公司产品的活跃度。

● 数据流量业务

在数据流量领域，公司 2020 年实现营收 4.76 亿元，占比 47.82%，目前构建了一个流量分发、精准数字营销、品牌内容流量三位一体的流量业务模式，并通过建设和运营山西数据流量生态园构建出一个数据流量生态体系。

(1) 流量分发业务。公司旗下爱思助手为独立运营的移动应用分发渠道商，为手机用户提供软件、游戏、铃声、壁纸下载等服务，目前占据国内 iOS 第三方手机助手市场份额约 30%，是国内知名移动应用分发和游戏联运平台之一。20 年爱思助手的总用户数达 2.32 亿人，月活用户数达 2000 万；爱思助手游戏联运平台上线联运游戏 127 款，新增游戏注册人数 89 万人，总充值人数 81 万人，月活用户数 174 万人，其 CPT、CPA、CPS 收入占总收入的比重分别为 31.4%、35.4%及 33.2%，已累计为 100 余万款应用产品执行投放，产品累计下载量超 200 亿次。

(2) 精准数字营销业务。海外精准数字营销业务方面，公司引入专注于海外优质头部媒体平台数字营销业务的团队，开展出海数据流量内容创意业务，为各类客户的出海互联网产品提供基于信息流广告形式的策划方案制作、创意提效、运营优化、数据提升等服务，已服务的出海客户 64 家，代表性客户如哔哩哔哩、今日头条、龙图、游族等，合作的媒体平台包括 Google、Facebook、TikTok 等。国内精准数字营销业务方面，公司依托移动出海数字营销业务积累的运营、创意素材制作及研发经验，加强对国内市场的拓展，已获得巨量引擎全国代理商资质、快手 KA 效果广告代理商资质、快手重庆区域效果广告代理商资质，为客户的各类互联网产品提供基于巨量引擎和快手等平台的全国性、区域性广告投放服务。截止目前，已服务客户 207 家，代表性客户如猿辅导、高途教育、国美融通、网易严选、映客网络、滴滴等。

(3) 品牌内容流量业务。公司持续操盘优质影视内容的品牌植入并创立“定制短剧+直播带货”的营销模式，与快手合作的《住在我家的花美男》短剧首播上线 4 天播放量即破千万。电视剧业务方面，公司成功操盘完成了热门影视剧《完美关系》中的贝壳找房、《如果岁月可回头》中的滴滴出行和小郎酒、《谁说我结不了婚》中的利郎服装、《平凡的荣耀》中的滴滴出行等优质品牌的内容流量植入。电影业务方面，随着《夺冠》和《我和我的家乡》两部影片在国庆期间的播出，与之合作的银联、福临门食用油、长城葡萄酒、爱玛电动车等优质品牌的内容流量植入也为公司增加了收入。此外，公司内容文创平台在 20 年推出《河神 II》、《侍神令》、《民国奇探》等优质影视内容。

公司牵头设立的“数据流量生态园”截至 2021 年 3 月末，已有逾 60 家数字经济企业入园，包含数字物流独角兽满帮集团、游戏龙头盛趣游戏和巨人网络等。生态园为公司数据流量业务持续汇聚客户资源，以生态园为载体，围绕客户痛点，提供涵盖流量分发、投放优化、创意提效、内容营销的一站式、全场景整合营销服务。

● 盈利预测与投资评级

业务方面，公司目前在电竞游戏和数据流量的布局具备一定的发展潜力，游戏运营与电子竞技互促共进、品牌内容营销与精准数字营销及自有流量平台也存在一定的协同效应。此外根据公司发布的 2020 年年报已经实现扭亏，根据交易所相关规定，扭亏成功经过申请将可摘除*ST，取消相关交易限制。综上我们给予公司“中性”的投资评级，预计 2021-23 年 EPS 分别为 0.16、0.23 和 0.3 元/股。

● 风险提示

公司业务开展不达预期，产品运营不达预期，游戏产业政策风险；数据流量生态园政策及运营风险等。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,335	996	2,091	2,582	3,115
(+/-)%	-48.6%	-25.4%	109.9%	23.5%	20.6%
息税前利润 (EBIT)	-87	-159	299	419	552
(+/-)%	-113.7%	-81.5%	288.8%	39.9%	31.8%
归母净利润	-1,198	153	271	375	492
(+/-)%	83.3%	112.8%	77.2%	38.5%	31.0%
每股收益 (元)	-1.28	0.09	0.16	0.23	0.30

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	401	449	919	1,441	2,119	营业收入	1,335	996	2,091	2,582	3,115
应收票据及应收账款	283	159	287	340	393	营业成本	676	593	1,054	1,317	1,620
预付账款	156	70	105	125	146	营业税金及附加	7	3	6	7	9
其他应收款	153	18	37	46	55	销售费用	219	236	251	284	311
存货	42	30	52	65	80	管理费用	306	210	376	439	498
其他流动资产	35	13	13	13	13	研发费用	213	113	105	116	125
流动资产合计	1,550	1,240	1,914	2,531	3,307	财务费用	360	327	-1	-2	-4
长期股权投资	2,210	1,519	1,519	1,519	1,519	资产减值损失	-537	-2,128	0	0	0
固定资产合计	88	78	78	78	78	信用减值损失	-204	-114	0	0	0
无形资产	98	10	10	10	10	其他收益	7	10	21	26	31
商誉	1,856	620	620	620	620	投资收益	13	3,144	0	0	0
长期待摊费用	61	36	36	36	36	公允价值变动收益	9	8	0	0	0
其他非流动资产	57	3	3	3	3	资产处置收益	0	2	0	0	0
资产总计	6,358	3,805	4,479	5,096	5,872	营业利润	-1,160	436	321	447	587
短期借款	195	0	0	0	0	营业外收支	-41	-250	4	4	4
应付票据及应付账款	245	264	491	613	754	利润总额	-1,201	186	325	451	591
预收账款	72	0	0	0	0	所得税费用	-69	14	24	34	44
应付职工薪酬	34	30	53	66	81	净利润	-1,131	172	301	417	546
应交税费	35	24	50	62	75	归属于母公司所有者的净利润	-1,198	153	271	375	492
其他流动负债	2,623	3	3	3	3	少数股东损益	66	19	30	42	55
长期借款	2,623	3	3	3	3	基本每股收益	-1.28	0.09	0.16	0.23	0.30
预计负债	9	0	0	0	0						
负债合计	5,512	916	1,289	1,489	1,719	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益	845	2,889	3,190	3,607	4,153	营收增长率	-48.6%	-25.4%	109.9%	23.5%	20.6%
						EBIT 增长率	-113.7%	-81.5%	288.8%	39.9%	31.8%
						净利润增长率	83.3%	112.8%	77.2%	38.5%	31.0%
						销售毛利率	49.3%	40.4%	49.6%	49.0%	48.0%
						销售净利率	-84.8%	17.3%	14.4%	16.2%	17.5%
						ROE	-154.3%	5.5%	8.9%	11.0%	12.6%
						ROIC	-3.7%	-5.1%	8.7%	10.7%	12.3%
						资产负债率	86.7%	24.1%	28.8%	29.2%	29.3%
						PE	—	28.92	19.52	14.09	10.75
						PB	6.13	1.59	1.73	1.54	1.35
						EV/EBITDA	-814.06	-45.09	14.59	9.19	5.74
现金流量表 (百万元)											
净利润	-1,131	172	301	417	546						
折旧与摊销	83	70	0	0	0						
经营活动现金流净额	465	94	466	518	674						
投资活动现金流净额	82	49	4	4	4						
筹资活动现金流净额	-809	-86	0	0	0						
现金净变动	-263	51	470	522	678						
期初现金余额	657	394	449	919	1,441						
期末现金余额	394	444	919	1,441	2,119						

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn