



2021-05-25

公司点评报告

增持/维持

天神娱乐(002354)

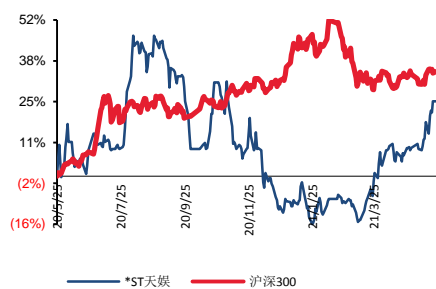
目标价: 4.55

昨收盘: 3.62

信息技术 软件与服务

天神娱乐 (002354): 成功脱星摘帽, 发展回归正轨

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,663/1,455
总市值/流通(百万元)	6,020/5,268
12 个月最高/最低(元)	4.25/2.44

相关研究报告:

*ST 天娱 (002354) 《*ST 天娱 (002354): 重组方案获批执行, 退市风险消除迎来拐点》--2020/11/23

*ST 天娱 (002354) 《天神娱乐 (002354): 影视游戏广告协同发展, 打造泛娱乐平台》--2016/11/21

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

研究助理: 王晓萱

电话: 010-88321906

E-MAIL: wangxx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120040011

事件: 公司近日发布公告, 公司股票自 5 月 25 日起撤销退市风险警示, 证券简称由“*ST 天娱”变更为“天神娱乐”。

最艰难时期已过, 脱星摘帽平稳落地。 公司先前受大额减值拖累, 并发债务危机, 使公司陷入经营困境并面临退市风险。经过管理层的积极自救, 公司于 2020 年末完成债务重整, 债务经转股后已得到全面清偿, 账面商誉减至 6.2 亿元, 未来将不再拖累公司报表。公司 2020 年度经重组后实现归母净利润 1.53 亿元, 实现了业绩的扭亏为盈。经过一年的努力, 公司已度过了最艰难的时期, 脱星摘帽后各项经营及融资业务将重新回到良性发展的轨道。

持续打造电竞游戏和数据流量业务双引擎。 公司持续在电竞游戏和数据流量业务领域发力。电竞游戏方面, 公司独创的“棋牌+电竞”业务模式逐渐获得市场的认可, 2020 年总注册用户数第 2、3、4 季度环比增速达 1079%、170%、30%。数据流量方面, 公司打造的山西数据流量生态园以其流量价格洼地的特色, 成立数月已引入超 70 家企业入园; 在此驱动下, 公司进一步巩固流量分发、精准数字营销以及品牌内容流量业务, 截至 2020 年 3 月末, 公司旗下爱思助手总用户数达 2.32 亿人, 精准数字营销业务累计服务国内客户 207 家, 并加大品牌合作项目的开发, 新增了森马、双汇、中粮、滴滴出行等众多客户。

给予“增持”评级。 公司重组后淡化了需要重金投入的游戏研发业务, 选择了休闲游戏叠加电竞运营的模式, 既符合创后重建的需要, 也开拓了休闲游戏的创新变现手段; 流量生态园业务全速发展, 预计未来入园企业数目可观。我们给予公司 2021-23 年 0.13/0.17/0.27 元的盈利预测, 对应 27/21/13 倍 PE, 给予“增持”评级。

风险提示: 业务发展不及预期的风险; 商誉减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	996	2318	3329	4464
(+/-%)	(25.39)	132.73	43.62	34.09
净利润(百万元)	153	220	286	448
(+/-%)	112.77	43.71	29.96	56.95
摊薄每股收益(元)	0.09	0.13	0.17	0.27
市盈率(PE)	28.92	27.39	21.08	13.43

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	401	449	857	1500	2189	营业收入	1335	996	2318	3329	4464
应收和预付款项	592	247	702	951	1340	营业成本	676	593	1507	2359	3255
存货	42	30	85	126	178	营业税金及附加	7	3	7	9	13
其他流动资产	515	513	513	513	513	销售费用	219	236	278	316	357
流动资产合计	1550	1240	2157	3091	4220	管理费用	306	210	220	233	246
长期股权投资	2210	1519	1519	1519	1519	财务费用	360	327	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	537	2128	0	0	0
固定资产	88	78	78	78	78	投资收益	13	3144	90	90	90
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	9	8	0	0	0
无形资产开发支出	98	10	10	10	10	营业利润	-1160	436	280	351	527
商誉	1856	620	620	620	620	其他非经营损益	-41	-250	0	0	0
其他非流动资产	555	337	337	337	337	利润总额	-1201	186	280	351	527
资产总计	6358	3805	4722	5656	6785	所得税	-69	14	21	27	40
短期借款	195	0	0	0	0	净利润	-1131	172	259	325	487
应付和预收款项	900	319	811	1269	1750	少数股东损益	66	19	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	-1198	153	220	286	448
其他负债	4417	597	764	915	1076						
负债合计	5512	916	1575	2184	2826	预测指标					
股本	932	1663	1663	1663	1663		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	5886	7059	7059	7059	7059	毛利率	49.3%	40.4%	35.0%	29.1%	27.1%
留存收益	-6031	-5877	-5657	-5371	-4923	销售净利率	-89.7%	15.4%	9.5%	8.6%	10.0%
归母公司股东权益	776	2780	3000	3285	3734	销售收入增长率	-48.6%	-25.4%	132.7%	43.6%	34.1%
少数股东权益	69	109	148	187	226	EBIT 增长率	-113%	-81.5%	219.6%	37.6%	67.4%
股东权益合计	845	2889	3147	3472	3959	净利润增长率	83.3%	112.8%	43.7%	30.0%	57.0%
负债和股东权益	6358	3805	4722	5656	6785	ROE	-154%	5.5%	7.3%	8.7%	12.0%
						ROA	-18.8%	4.0%	4.7%	5.1%	6.6%
						ROIC	-3.7%	-5.1%	5.6%	7.0%	10.2%
						EPS(X)	-0.72	0.09	0.13	0.17	0.27
						PE(X)	—	28.92	27.39	21.08	13.43
						PB(X)	6.13	1.59	2.01	1.83	1.61
						PS(X)	4.51	6.04	2.60	1.81	1.35
						EV/EBITDA(X)	-814.06	-45.09	27.21	17.31	8.76

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。