

传媒/游戏

天神娱乐 (002354.SZ)

首次评级

报告原因：撤销风险警示

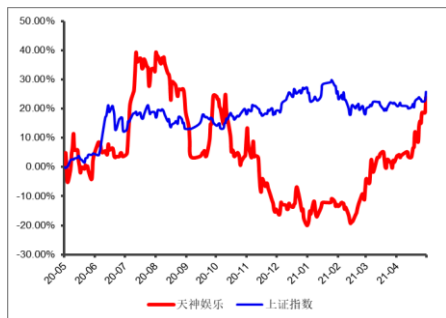
撤销退市风险警示，发展开启新征程

增持

2021年5月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年5月25日

收盘价(元):	3.78
年内最高/最低(元):	4.35/2.33
流通A股/总股本(亿):	15/17
流通A股市值(亿):	55
总市值(亿):	63

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.01
摊薄每股收益:	0.01
每股净资产(元):	1.68
净资产收益率:	0.66%

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”。

事件点评

顺利化解债务危机，符合“摘帽”条件。2020年12月9日，公司重整计划执行完毕，化解债务危机；2021年年报披露后，公司董事会于4月27日审议通过《关于申请撤销退市风险警示的议案》，并向深圳证券交易所申请撤销退市风险警示，后获得深交所审核同意，并于2021年5月25日开市起撤销退市风险警示。

重组收益增厚业绩扭亏为盈，业务调整形成电竞游戏+数字流量业务板块。

1) 2020年公司实现营业收入9.96亿元，归属上市公司所有者净利润1.53亿元，归属上市公司股东净资产27.80亿元；2020年公司扭亏为盈，主要源自公司各业务板块发展稳定，以及债务重组产生的收益30.61亿元增厚业绩。此外，报告期内公司对长期股权投资、商誉分别计提减值损失7.72亿、12.44亿元，截至2020年末公司长投及商誉余额分别为15.19亿、6.20亿。2) 经过业务调整，公司目前主营业务分为电竞游戏、数字流量两大板块：其中电竞游戏板块分为游戏研发、发行和棋牌竞技三大业务，研发业务已精简优化，主要在低成本下运营维护《傲剑》《飞升》《苍穹变》等老产品；游戏发行主要基于海外市场，2020年在存量游戏基础上增加《一拳超人》《死神：不朽的灵魂》《雪鹰领主》等产品，上述新产品年流水分别达1364万、2710万、508万美元；棋牌电竞为创新赛道，将公司原有棋牌游戏产品接入WCAA电竞平台，上线德州扑克大师瑞雪版，以系列赛事带动玩家规模增长。2020年，公司电竞游戏业务实现收入5.20亿元，同比减少27.65%，占比52.18%。3) 数据流量板块包括数字效果流量和品牌内容营销业务，数字效果流量业务以爱思助手为核心产品开展应用广告及手游联运等流量分发业务，2020年内爱思助手月活用户2000万，联运游戏月活用户174万，新上线海外版本3uTool注册用户1485万，月活155万，报告期内爱思助手CPT、CPA、CPS收入占比分别为31.4%、35.4%、33.2%；此外公司引入专注海外头部媒体平台的数字营销团队开展出海数据流量内容创意业务，服务出海客户64家，包括B站、游族、头条等头部客户，并通过出海营销业务的经验加强国内数字营销市场的拓展，取得巨量引擎代理商资质、快手KA及重庆区域效果广告代理商资质，搭建重庆、郑州、太原三地技术、运营、素材团队及拍摄基地，累计服务客户207家，完成素材制作1.78万条，实现效果转化731万次，日消耗峰值267万元。品牌内容营销业务方面，受疫情影响广告主预算投放有所下降，公司大力发展电梯媒体业务并完成部分热门影视剧和电影项目的品牌植入，同时寻求业务增量，探索定制短剧+直播带货新营销模式。报告期内，公司数字效果流量及品牌内容流量业务分别实现收入3.52亿元和1.24亿元，同比减少23.17%、21.34%。

➤ **数据流量产业园顺利推进，打造流量经营闭环。**公司在山西转型综合改革示范区设立的数据流量生态园顺利推进，依托园区内财政税收等优惠政策，打造互联网流量价格洼地，吸引数字经济企业及数字经济平台、个体入驻，截至 2021 年 3 月已有包括满帮集团、盛趣游戏、巨人网络等 65 家企业入园。生态园将为公司数据流量业务持续汇聚客户资源，提供流量分发、投放优化、创意生产、内容营销一站式服务，进一步形成辐射和集聚效应。

➤ **2021 年公司各项业务逐步回归正轨。**一季度公司实现营业收入 2.83 亿元，同比增长 30.74%，实现归母净利润 1843.86 万元，同比增长 125.98%。毛利率为 34.91%，同比下降 8.69pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.85%、13.95%、7.83%、0.16%，同比变动-0.32pct、-7.28pct、0.16pct、-37.15pct，其中由于公司短期借款及长期债务全部清零，导致财务费用大幅减少。此外，公司资产负债率为 22.27%，较 2020 年同期下降 65.22pct，资产结构健康优化。

投资建议：债务问题成功化解轻装上阵，受益流量数据产业园生态形成业务闭环，公司基本面改善静待验证。预计公司 21-23 年 EPS0.18/0.23/0.24，对应 2021 年 5 月 25 日收盘价 3.78 元，PE 为 15/12/11。首次给予“增持”评级。

风险提示：业务发展不及预期，债转股导致股权分散风险；商誉等资产减值风险等。

利润表：百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表：百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1335	996	1599	1763	1940	货币资金	401	449	373	1737	1587
减：营业成本	676	593	901	1022	1149	应收和预付款项	592	229	1088	364	1234
营业税金及附加	7	3	5	5	5	其他应收款（合计）	153	18	18	18	18
营业费用	219	236	128	106	116	存货	42	30	135	47	153
管理费用	306	210	176	159	175	其他流动资产	35	513	1007	1007	1007
研发费用	213	113	80	88	97	长期股权投资	2210	1519	1548	1585	1627
财务费用	360	327	0	0	0	金融资产投资	0	0	0	0	0
资产减值损失	-741	-2242	0	0	0	固定资产和在建工程	88	78	65	53	40
加：投资收益	13	3144	29	36	43	无形资产和开发支出	1954	631	614	597	580
公允价值变动损益	9	8	0	0	0	其他非流动资产	2765	337	21	3	3
其他收益	7	10	0	0	0	资产总计	6358	3805	4870	5411	6251
营业利润	-1159	436	339	420	440	短期借款	195	0	0	0	0
加：其他非经营损益	-40	-249	0	0	0	应付和预收款项	969	431	596	535	707
利润总额	-1199	187	339	420	440	长期借款	1075	0	0	0	0
减：所得税	-69	14	31	38	40	其他负债	3468	485	1077	1297	1566
净利润	-1130	173	308	381	400	负债合计	5512	916	1673	1833	2272
减：少数股东损益	66	19	2	3	3	股本	932	1663	1663	1663	1663
归属母公司股东净利润	-1198	153	305	378	397	资本公积	5886	7059	7059	7059	7059
现金流量表：百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	-6042	-5942	-5637	-5259	-4861
经营性现金净流量	465	94	-393	1232	-322	归属母公司股东权益	776	2780	3085	3464	3861
投资性现金净流量	82	49	308	108	134	少数股东权益	69	109	111	114	117
筹资性现金净流量	-809	-86	9	24	37	股东权益合计	845	2889	3196	3578	3978
现金流量净额	-263	51	-76	1364	-151	负债和股东权益合计	6358	3805	4870	5411	6251

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

