

经营迈入正轨，电竞和流量业务稳步发展

——天神娱乐（002354）2021年半年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年08月18日

传媒——网络服务

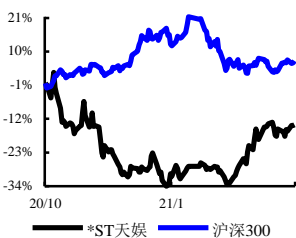
证券分析师

姚磊

yaolei@bhq.com

评级：**增持**
最新收盘价：**3.00**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 21年上半年公司实现扭亏为盈

天神娱乐（002354）发布2021年半年度报告，期间公司共实现营收6.25亿元，同比增长30.47%，净利润为4259.24万元，同比增长123.7%，EPS为0.03元。

● 公司简介

报告期内，公司围绕“电竞驱动游戏，数据流量驱动实体经济”的发展战略，打造电竞游戏和数据流量双业务引擎，构筑了电子竞技赋能游戏运营、品牌内容营销与精准数字营销多维推广、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。

1、电竞游戏业务

在电竞游戏业务方面，公司上半年实现营收约1.77亿元，同比降低27.55%，毛利率为49.68%，比去年同期提高了3.25%，业务实现了优化发展。

（1）在游戏研发上，公司经过对游戏自研业务的精简优化，《傲剑》、《飞升》、《苍穹变》等游戏在低成本运营维护下持续盈利，生命周期持续拉长，对现有产品的经营优化效果较为明显。

（2）电竞业务方面，公司将旗下棋牌游戏产品全面接入WCAA云电竞平台，创新打造“棋牌+电竞”商业模式。公司通过举办丰富的德州线上赛事，开启了新的获客渠道资源。赛事内容由虎牙平台独家直播并持续在首页资源推送，每比赛日直播时间超5小时，直播热度高达60万以上。赛事直播期间不断吸引新用户注册，且新用户付费及留存数据高于现有用户10%以上。此外，公司还推出全民休闲游戏电竞平台“PK.NOW!”，以电竞赋能休闲游戏赛道，为休闲游戏开发者创造新的盈利模式。

2、数据流量业务

在数据流量领域，公司上半年实现营收约4.48亿元，同比增长90.6%，经营发展的趋势持续向好。报告期内公司依托海量数据资源打造数据流量平台，实现了数字效果流量与品牌内容流量协同并举，提供涵盖流量分发、投放优化、创意提效、内容营销的全场景数据流量运营服务；以山西数据流量生态园为创新载体，聚合多维数据与海量内容，聚合品牌商家、中小商家、内容创业者、MCN机构、新个体经济等核心要素，挖掘客户痛点，创新服务体系。

（1）数字效果流量业务方面，公司培育了月活跃用户数达2000万的互联网超级流量入口爱思助手，形成了强大的流量分发能力，拥有巨大的流量价值，长期为今日头条、抖音、快手、淘宝、百度、腾讯音乐等APP执行投放推广。此外，公司凭借在移动互联网广告领域积累的核心算法技术及市场运营经验，

通过自研的 Alchemy 流量变现系统等产品，为客户提供基于巨量引擎、快手等平台的广告投放及全方位精准数字营销服务。参股公司 DotC 是程序化流量营销的先行者，汇聚海量数据流量资源，产品已接入今日头条、快手、广点通、TikTok 等主流平台。

(2) 品牌内容流量业务方面，公司从影视剧品牌内容营销切入，构建了涵盖栏目授权、艺人经纪、网红营销、电梯场景营销、短剧定制+直播带货的品牌内容营销平台，长期服务茅台、五粮液、习酒、京东、国美、君乐宝、链家等一线企业，成功操盘完成了热门影视剧《爱的理想生活》中的君乐宝，《我们的新时代》中的光良酒，《你微笑时很美》中的自然堂，《北辙南辕》中的郎酒、京东、良品铺子等优质品牌的内容流量植入。

内容上，公司卡位核心资源，构建多维 IP 生态，通过投资汇聚了工夫影业、吾立方等头部文创平台。2 月由工夫影业、网易影业等联合出品的大电影《侍神令》累计票房超 2.7 亿元，并成功登上 2021 年第 12 周 Netflix 电影全球热度榜前 10；5 月由陈国富监制的爱情电影《我要我们在一起》累计票房超 3.2 亿；下半年，工夫影业制作的《我的巴比伦恋人》、《左肩有你》、《张公案》等剧也将陆续上映，从而构筑了全矩阵、规模化的内容格局。

在“流量+”板块，为充分发挥在短视频、直播、内容营销等领域的数据流量优势，公司与医美护肤等领域潜力品牌商家深度绑定，分享品牌成长红利，公司未来将持续对流量数据进行分析，依托数据流量优势，不断扩大产品、品牌布局。

● 盈利预测与投资评级

公司整体的经营已经迈入正轨，目前在电竞游戏和数据流量的布局进入持续发展释放期，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协同效应。综上我们给予公司“增持”的投资评级，维持盈利预测不变，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；数据流量生态圈政策及运营风险等。

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

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

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

银行行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

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
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

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 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

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

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

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

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