



2021-08-18

公司点评报告

增持/维持

天神娱乐 (002354)

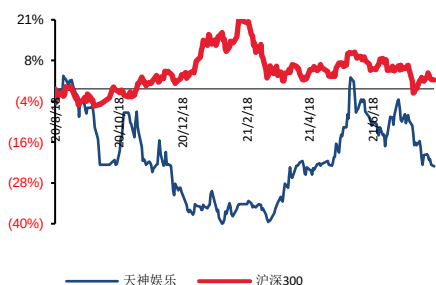
目标价: 4.55

昨收盘: 3.00

信息技术 软件与服务

天神娱乐 (002354): 休闲电竞与数据流量双主业齐头并进

■ 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)	5,222/4,570
12 个月最高/最低(元)	4.25/2.44

相关研究报告:

天神娱乐 (002354) 《天神娱乐 (002354): 成功脱星摘帽, 发展回归正轨》--2021/05/25

天神娱乐 (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

天神娱乐 (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: 王晓莹

电话: 010-88321906

E-MAIL: wangxx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120040011

事件: 公司发布 2021 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 6.25 亿元, 同比增长 30.47%; 归属于上市公司股东的净利润 4259.24 万元, 扭亏为盈; 基本每股收益 0.03 元。

双主业齐头并进, 战略成果逐步显现。 公司上半年电竞游戏业务实现营业收入 1.77 亿元, 同比下降 27.55%, 主要来自公司战略精简游戏自研业务, 上半年无新游戏上线, 这也促使公司上半年销售费用大幅下降, 同时随着公司“棋牌+电竞”商业模式的跑通和推广, 以及 PK.NOW 全民休闲电竞平台的推出, 公司有望在电竞模式下进一步提升用户粘性, 开辟新的营收增长点; 数据流量业务贡献营业收入 4.48 亿, 同比增长 90.60%, 占公司整体营收的比重由上年同期的 49.11% 提升至 71.74%。电竞游戏业务毛利率相对稳定, 数据流量业务毛利率较上年同期减少 22.76%, 主要由于公司在报告期内加强数字效果流量业务的投入, 而数字效果流量业务整体毛利较低所致。同时由于公司债务重整完成, 财务费用大幅下降。

“电竞赋能”概念全面延伸至休闲游戏, 开辟休闲游戏的电竞变现之路。 公司创新打造的“棋牌+电竞”模式持续推进, 旗下棋牌游戏产品现已全面接入 WCAA 云电竞平台。线上赛事的举办, 将为公司开启新的获客渠道资源, 吸引新用户关注, 并增加其粘性。目前赛事内容于虎牙平台的每比赛日直播时间超过 5 小时, 直播热度高达 60 万以上, 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。同时, 公司把“电竞赋能”的概念扩展到休闲类游戏, 公司推出的全民休闲游戏电竞平台“PK.NOW!”旨在拓宽休闲游戏的变现路径, 打造休闲游戏的零成本发行渠道, 从根本上解决我国休闲品类游戏下载量大、但市场规模小, 开发者在休闲游戏赛道难以盈利的问题。

数据流量板块扩张迅速, 其中精准数字营销业务步入轨道, “流量+”模式打开新的增长空间。 今年上半年, 公司旗下流量分发平台爱思助手新增用户数约 1490 万人, 总用户数达到 2.47 亿人, 总产品数 7428 款, 持续稳定地通过 APP 应用广告合作以及手机游戏联运为公司贡献业绩。公司上年度引入的数字营销团队聚为科技, 快速搭建起了基于国内头部短视频媒体的精准数字营销业务体系, 通过自研程序化广告技术平台, 设计并优化算法与模型, 提高点击转化率。目前公司国内精准数字营销业务已累计服务客户数 322 家, 其中基于巨量引擎平台开展精准数字营销的客户共 169 家, 基于快手平台开展精准

数字营销的客户共 153 家；累计完成创意素材制作 3.44 万条，创意素材点击 1,229,856 万次，实现效果转化 30,636 万次，日消耗最高达 457 万元。山西数据流量生态园业务不断扩张，开园半年多的时间已吸引近 90 家企业入驻。园区的流量聚合优势使公司可以通过对流量数据的动态分析，挖掘潜力产品、品牌进行合作，分享品牌高增长红利，实现“流量+”的业务布局，打开新的增长空间。公司上半年与日本公司株式会社松庐共同成立了日本院线级头部美妆品牌 FAITH 妃颐思在中国的电商代理运营与销售主体。预计未来公司将持续依托数据流量优势，扩大产品、品牌布局。

维持“增持”评级。公司休闲游戏叠加电竞运营的创新模式持续推进，休闲游戏电竞平台的推出也将进一步拓宽公司游戏产品及平台本身的盈利渠道；数字精准营销业务扩张迅速，“流量+”板块依托公司流量聚合优势，也将持续为公司带来新的业绩增长点。我们给予公司 2021-23 年 0.13/0.17/0.27 元的盈利预测，对应 23/17/11 倍 PE，维持“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；行业政策与监管的风险。

■ 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	22.70	17.47	11.13

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%
现金流量表(百万)						EPS(X)	-0.72	0.09	0.13	0.17	0.27
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	—	28.92	22.70	17.47	11.13
经营性现金流	465	94	318	553	598	PB(X)	6.13	1.59	1.66	1.52	1.34
投资性现金流	82	49	90	90	90	PS(X)	4.51	6.04	2.15	1.50	1.12
融资性现金流	-809	-86	0	0	0	EV/EBITDA(X)	-814.06	-45.09	21.78	13.36	6.41
现金增加额	-263	51	408	643	688						

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zh afl@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。