

聚焦数字经济，各项业务持续优化

——天神娱乐（002354）事件点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年12月01日

传媒——文化娱乐

证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：

增持

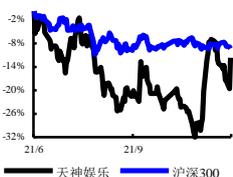
上次评级：

增持

最新收盘价：

3.55

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《数据流量业务表现优秀，业务优化持续推进——天神娱乐（002354）2021年三季报点评》2021/11/2

《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》2021/8/18

《搭建三大平台，形成数据双循环——天神娱乐（002354）深度报告》2021/6/18

事件：

11月29日，大连天神娱乐股份有限公司（002354.SZ）发布公告称，公司拟将公司名称由“大连天神娱乐股份有限公司”变更为“天娱数字科技（大连）集团股份有限公司”，证券简称由“天神娱乐”变更为“天娱数科”。

点评：

● 更名顺应了公司致力于在数字经济领域多元化转型的发展趋势，突出了公司对数字经济战略的聚焦

目前，公司下属控股参股公司80余家，分布在游戏研发与发行、电子竞技、移动应用分发、精准营销、数字流量等领域，其发展思路是围绕“电竞驱动游戏，数据流量驱动实体经济”的双轮驱动战略，在数字经济领域搭建具备强大竞争力的生态体系。前三季度公司共实现营业收入11.68亿元，同比增长55.31%，实现归母净利润2663.51万元，同比增长113.50%，主要原因系数据流量业务收入增长所致，经营趋势持续向好。

● 与工会合作拓宽获客渠道，“棋牌+电竞”赛事持续火热

2021年上半年，公司与多家游戏公会达成合作，并针对棋牌产品进行合作运营，通过举办丰富的德州线上赛事，开启了新的获客渠道资源。在近期由公司和WCAA（世界电子竞技大赛）合作举办的“WCAA第二季德州扑克大师赛”中，累计超过3万+人次参赛，同时开赛以来，用户的报名参赛率一路飙升：从开始的88.74%到后期持续在94%左右，期间峰值达到98.39%；总决赛直播间峰值热度更是首次突破100万大关，且在直播期间黄金时段占据虎牙首页长达5小时，直播间内热度高企。

● “休闲游戏+电竞”拓宽变现路径，全民休闲电竞平台有望近期正式上线

公司正在国内打造首个全民休闲电竞平台——“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。公司期望用电竞赋能休闲游戏，致力于解决休闲、超休闲游戏所面临的盈利性差、买量成本高、渠道盘剥严重的三大难题，激活休闲游戏市场潜力和动能，并正聚拢国内多家休闲游戏开发商与第三方赛事品牌开展线上赛事合作，通过高频次、低成本电竞赛事拓宽休闲游戏变现路径。目前，公司已正式公布了《“后浪”CP扶持计划》，该计划旨在通过PK.NOW!平台专业赋能，聚力整合多方资源，广泛发掘潜力CP团队，全力孵化好产品，在研发资源、运营资源、电竞扶持、出海扶持、资金扶持五个方面全方位赋能休闲游戏CP发展。此外，公司已与北京大数据研究院展开深度合作，期望通过数据驱动，聚焦锁定精准人群，挖掘爆款游戏、优化竞技生态完善赛事体系，寻找商业联动爆点，持续提升PK.NOW!平台的核心竞争力与盈利能力。目前该产品仍处于测试阶段，预计

近期有望正式上线。

● **以数据流量生态园为载体，打造全场景数据流量运营服务优势**

山西数据流量生态园从上半年正式投入运营至今，已吸引覆盖数字物流、游戏应用、数字营销、网红工作室、MCN 供应链等互联网数字领域的各个细分赛道共计逾 100 家企业入驻，入园企业互联网流量投放合计近 10 亿元。与此同时，公司在园区投资设立的控股子公司聚为科技，陆续获得巨量引擎、快手核心代理资质与磁力金牛运营牌照、以及巨量千川抖音电商营销服务商资质，依托抖音、快手等头部流量平台生态，为客户提供全方位精准数字营销服务，已累计服务客户逾 6000 家，累计完成创意素材制作 10.88 万条，创意素材点击 8.43 亿次，流量投放总数已超 224 亿次。上半年，公司已为聚为科技的全资子公司山西鹏景在今日头条和快手广告业务提供了合计 9000 万元信用额度支持，使山西鹏景获得在一定额度和期限内的付款账期，无需全额预付款项，大幅提升了山西鹏景的资金使用效率，提升了公司在短视频领域的数字营销业务规模。此外，11 月 9 日，公司发布公告称，董事会已同意公司为山西鹏景向今日头条和快手提供提供不可撤销的连带责任担保，《保证合同》所担保债权之最高金额为 1.3 亿元，预计将进一步扩大公司数据流量业务的规模效应，提升公司核心竞争力。

● **出售亏损资产及时止损，进一步优化整合集团业务**

目前，公司已收到控股子公司幻想悦游相关股权转让履约保证金 775.19 万美元，折合人民币约 5000 万元，此次转让控股子公司股权事项的工商变更登记已经办理完成，幻想悦游已领取了变更后的营业执照。按目前进度，可以预计天神娱乐将在四季度确认 1.3 亿元收益，这将为公司新业务的开展提供充足的资金及资源支持；同时，我们预计公司的资产结构、业务布局及运营风险将得到进一步优化。

● **盈利预测与投资评级**

公司目前在电竞游戏和数据流量的布局进入持续发展释放期，游戏与流量业务相互促进、协同发展的效应逐步显现，我们预计公司在 2022 年的整体盈利能力将得到继续提升。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%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

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。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

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: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

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: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn