



传媒 游戏

2022-02-11

公司点评报告

增持/维持

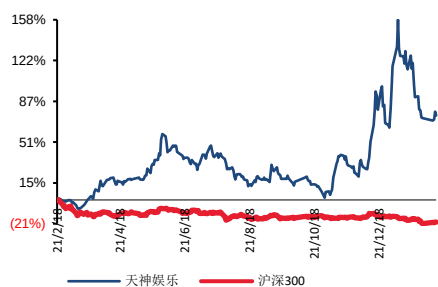
天神娱乐(002354)

目标价: 5.30

昨收盘: 4.67

天神娱乐 (002354): 持续剥离亏损业务, 重组首年实现盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,662/1,450
总市值/流通(百万元)	7,763/6,773
12 个月最高/最低(元)	6.92/2.46

相关研究报告:

天神娱乐 (002354)《天神娱乐 (002354): 休闲电竞与数据流量双主业齐头并进》--2021/08/18

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

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:公司近日发布业绩预告, 2021 年实现净利润约 3500 万-5200 万元, 同比下降 66.0%-77.11%, 扣非后预计亏损 1.82 亿-1.99 亿。

重组后公司逐步剥离或计提原有亏损业务, 各类非经常性损益对业绩影响较大。2021 年业绩下滑主要因部分参股公司亏损较大, 同时计提长期股权投资减值影响。另一方面, 公司转让子公司幻想悦游全部股权, 预计将影响净利润约 1.3 亿元; 预计公司未来将继续处理相关亏损资产, 进一步优化资产结构及业务布局, 在为开创新业务提供充足资金及资源支持的同时, 彻底改善利润被参股公司拖累的情况。

打造“流量运营-产品开发-品牌服务”业务闭环。流量运营方面, 公司数据流量生态园已集聚逾 130 家企业, 流量投放规模超 13 亿元。公司依托生态园的聚合效益, 新组建的数字营销业务线当年实现了 10 亿元+的收入, 与拥有 2000 万月活的自有流量平台爱思助手形成了有效互补。在此基础上, 公司旗下的“准医美”品牌 FAITH (妃颐思), 一经推出就成为爆品, 成功登顶抖音跨境进口美妆爆品榜 TOP1。

“棋牌+电竞”赛事持续火热, 日服德州扑克产品登顶 Apple Store。2021 年公司绿色棋牌电竞产品《德州扑克大师》陆续举办了春节挑战赛、德州扑克春季赛等系列赛事, 并与虎牙平台达成官方合作, 赛事热度突破 1 亿; 海外方面, 旗下日本德州扑克产品《Sunvy Poker》2021 年在未买量的情况下新增用户 22 万, 总注册人数超过 120 万, 占到日本人口的 1%, 远超同类产品, 全年稳居 IOS 日本地区扑克类游戏下载榜第 1 名、畅销榜前 10。公司未来或将日本的成功经验复制到海外其他地区, 打造新的盈利增长点。

布局智能数字人方向。2021 年公司与北京智京未来科技有限公司成立合资公司, 将依托智京未来在计算机视觉和 AI 虚拟数字人开发涉及的核心优势, 以合资公司为主体打造虚拟数字人制作平台, 开发虚拟主播/偶像, 与公司电竞游戏、品牌营销等核心业务实现有效协同

维持“增持”评级。公司重组后持续剥离早期投资或参与的亏损业务, 以休闲电竞及流量园业务为核心, 短短一年就实现了多点开花。休闲电竞产品在国内外均获成功, 还依托流量业务优势推出了独家“准医美”爆品。并及时根据产业变化, 布局了数字人业务, 将与主业实现有效协同。给予公司 2021-23 年 0.03/0.11/0.15 元的盈利预测, 对应 179/41/32 倍 PE, 维持“增持”评级。

风险提示:业务发展不及预期的风险; 商誉等减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	996	1798	2643	3287
(+/-%)	(25.39)	80.52	47.00	24.37
净利润(百万元)	153	43	190	244
(+/-%)	112.77	(71.69)	339.68	27.99
摊薄每股收益(元)	0.09	0.03	0.11	0.15
市盈率(PE)	28.91	179.32	40.79	31.87

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	741	1304	1616	营业收入	1335	996	1798	2643	3287
应收和预付款项	592	247	611	802	1063	营业成本	676	593	1343	1979	2502
存货	42	30	75	106	137	营业税金及附加	7	3	5	7	9
其他流动资产	515	513	573	573	573	销售费用	219	236	108	111	122
流动资产合计	1550	1240	2001	2785	3389	管理费用	306	210	198	201	230
长期股权投资	2210	1519	1339	1339	1339	财务费用	360	327	1	5	6
投资性房地产	0	0	60	60	60	资产减值损失	(537)	(2128)	(181)	0	0
固定资产	88	78	78	78	78	投资收益	13	3144	100	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	9	8	60	0	0
无形资产开发支出	98	10	10	10	10	营业利润	(1160)	436	18	228	286
商誉	1856	620	620	620	620	其他非经营损益	(41)	(250)	45	0	0
其他非流动资产	555	337	337	337	337	利润总额	(1201)	186	63	228	286
资产总计	6358	3805	4446	5231	5834	所得税	(69)	14	(1)	16	20
短期借款	195	0	100	200	200	净利润	(1131)	172	65	212	266
应付和预收款项	900	319	666	1023	1267	少数股东损益	66	19	21	22	23
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	(1198)	153	43	190	244
其他负债	4417	597	727	842	935						
负债合计	5512	916	1493	2065	2402	预测指标					
股本	932	1663	1662	1662	1662		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	5886	7059	7059	7059	7059	毛利率	49.34%	40.44%	25.34%	25.11%	23.89%
留存收益	(6031)	(5877)	(5833)	(5643)	(5399)	销售净利率	(89.7%)	15.35%	2.41%	7.20%	7.41%
归母公司股东权益	776	2780	2823	3013	3257	销售收入增长率	(48.6%)	(26%)	80.49%	46.99%	24.35%
少数股东权益	69	109	130	152	175	EBIT 增长率	(299.9%)	7.37%	107.30%	388.87%	27.77%
股东权益合计	845	2889	2953	3165	3431	净利润增长率	83.25%	112.77%	(72%)	339.68%	27.99%
负债和股东权益	6358	3805	4446	5231	5834	ROE	(154.3%)	5.50%	1.53%	6.32%	7.48%
						ROA	(18.8%)	4.02%	0.97%	3.64%	4.18%
						ROIC	(27.0%)	(19%)	1.44%	5.84%	6.92%
现金流量表(百万)						EPS(X)	(1.28)	0.09	0.03	0.11	0.15
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	—	28.91	179.32	40.79	31.87
经营性现金流	465	94	111	470	320	PB(X)	6.12	1.59	2.75	2.58	2.38
投资性现金流	82	49	85	0	0	PS(X)	5.82	7.79	4.32	2.94	2.36
融资性现金流	(809)	(86)	97	93	(9)	EV/EBITDA(X)	(6.56)	(7.61)	164.70	31.50	23.50
现金增加额	(263)	51	293	563	311						

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	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
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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。