



2022-04-19

公司点评报告

增持/维持

天娱数科(002354)

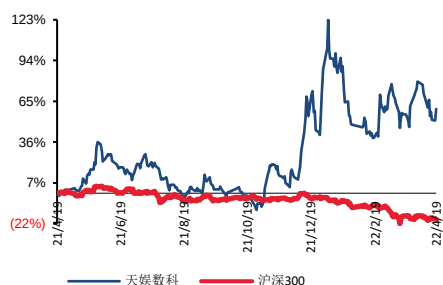
目标价: 5.5

昨收盘: 4.95

传媒 游戏 II

天娱数科(002354): 剥离不良, 专注休闲电竞与数据流量业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,662/1,462
总市值/流通(百万元)	8,228/7,236
12 个月最高/最低(元)	6.92/2.73

相关研究报告:

天娱数科(002354)《天神娱乐(002354): 持续剥离亏损业务, 重组首年实现盈利》--2022/02/11

天娱数科(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

天娱数科(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

事件: 公司近日发布年报, 2021 年实现收入 17.64 亿, 同比增长 77.07%, 实现归母净利润 4272.07 万元, 同比下降 72.07%; 基本每股收益 0.03 元。不分红, 不转增。

重组后公司逐步剥离或计提亏损业务, 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, 并计提长期股权投资减值影响; 以及 2020 年公司因债务重组有大额投资收益所致。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, 为新业务提供充足的资金及资源支持。

电竞游戏业务由“重”转“轻”, 数字竞技平台强势起步。 2021 年, 公司出售了海外重度游戏发行亏损业务, 聚焦休闲竞技赛道, 打造数字竞技平台“PK.NOW!”, 开创性地将休闲游戏与电子竞技相融合, 通过低成本、高频次的数字竞技赛事赋能, 显著提升了休闲游戏活跃度。截至报告期末, 已有 60 余款精品休闲游戏和“PK.NOW!”合作, 注册用户数达 58 万, 其中 43% 为女性用户, 打破了电竞平台以男性用户为主的行业惯例。

数据流量业务由“点”到“面”, 拥抱数字经济新蓝海。 流量运营方面, 公司数据流量生态园已集聚逾 150 家企业, 新组建的数字营销业务线当年就实现了 10 亿元+的收入。同时, 公司布局了虚拟数字人业务, 将依托在电竞游戏和数据流量领域的丰富应用场景, 聚焦在虚拟数字人生产与 IP 孵化运营两个方向的业务发展。

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, 未来将继续坚持“电竞驱动游戏, 数据流量驱动实体经济”的业务方向, 抓住数字经济发展的历史机遇。向虚实融合的全真互联网加速延伸。给予公司 2022-24 年 0.08/0.14/0.20 元的盈利预测, 对应 59/34/23 倍 PE, 维持“增持”评级

风险提示: 业务发展不及预期的风险; 商誉长投等减值的风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1764.08	2304.31	3359.93	4321.46
(+/-%)	77.07	30.62	45.81	28.62
净利润(百万元)	42.72	132.61	232.70	339.64
(+/-%)	-72.07	210.41	75.48	45.96
摊薄每股收益(元)	0.03	0.08	0.14	0.20
市盈率(PE)	226.85	58.92	33.57	23.00

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	449	403	865	1068	1600	营业收入	996	1764	2304	3360	4321
应收和预付款项	247	314	427	611	795	营业成本	593	1425	1755	2650	3446
存货	30	24	59	67	102	营业税金及附加	3	1	2	2	3
其他流动资产	513	600	600	601	601	销售费用	236	115	120	131	143
流动资产合计	1240	1341	1951	2347	3099	管理费用	210	186	184	202	216
长期股权投资	1519	1349	1349	1349	1349	财务费用	327	-7	1	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2128	-91	0	0	0
固定资产	78	69	69	69	69	投资收益	3144	90	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	8	59	0	0	0
无形资产开发支出	10	2	2	2	2	营业利润	436	20	173	291	421
商誉	620	619	619	619	619	其他非经营损益	-250	34	0	0	0
其他非流动资产	337	205	205	205	205	利润总额	186	54	173	291	421
资产总计	3805	3586	4196	4592	5344	所得税	14	-3	26	44	63
短期借款	0	1	101	101	101	净利润	172	57	147	248	358
应付和预收款项	319	223	555	626	952	少数股东损益	19	15	15	15	18
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	153	43	133	233	340
其他负债	597	601	631	708	777						
负债合计	916	825	1287	1435	1830	预测指标					
股本	1663	1662	1662	1662	1662		2020A	2020A	2020E	2020E	2020E
资本公积	7059	7028	7028	7028	7028	毛利率	40.44%	19.22%	23.85%	21.12%	20.26%
留存收益	-5877	-5862	-5730	-5497	-5157	销售净利率	15.35%	2.42%	5.75%	6.93%	7.86%
归母公司股东权益	2780	2686	2819	3052	3391	销售收入增长率	-25.37%	77.07%	30.62%	45.81%	28.62%
少数股东权益	109	75	90	104	122	EBIT 增长率	8.04%	82.94%	457.8%	74.60%	45.12%
股东权益合计	2889	2761	2909	3156	3514	净利润增长率	112.77%	-72.1%	210.4%	75.48%	45.96%
负债和股东权益	3805	3586	4196	4592	5344	ROE	5.50%	1.59%	4.70%	7.63%	10.01%
						ROA	4.02%	1.19%	3.16%	5.07%	6.36%
						ROIC	-8.38%	-1.70%	4.49%	7.25%	9.49%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.09	0.03	0.08	0.14	0.20
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	28.91	226.85	58.92	33.57	23.00
经营性现金流	94	-52	365	207	537	PB(X)	1.59	3.61	2.77	2.56	2.30
投资性现金流	49	26	0	0	0	PS(X)	7.84	4.43	3.39	2.33	1.81
融资性现金流	-86	-31	98	-4	-4	EV/EBITDA(X)	-20.75	1348.2	44.16	24.57	15.62
现金增加额	51	-60	462	202	533						

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	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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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。